RAPPORT SUR LA GESTION DE LA DETTE

2002-2003

Canada

RAPPORT SUR LA GESTION DE LA DETTE

2002-2003

Ministère des Finances Canada
Department of Finance Canada

© Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2004)
Tous droits réservés

Toute demande de permission pour reproduire ce document doit être adressée à Travaux publics et Services gouvernementaux Canada.

On peut obtenir des exemplaires de ce document en s'adressant au :

Centre de distribution
Ministère des Finances Canada
Pièce P-135, tour Ouest
300, avenue Laurier Ouest
Ottawa (Ontario) K1A 0G5
Téléphone : (613) 943-8665
Télécopieur : (613) 996-0901

Prix : 10,70 $ incluant la TPS

On peut obtenir ce document sur Internet à l'adresse : www.fin.gc.ca

This publication is also available in English.

N° de cat. : F2-106/2003F
ISBN 0-660-96877-0

104-02825/

Table des matières

Avant-propos du ministre des Finances 5

Objet du Rapport 7

Points saillants de la stratégie de gestion de la dette pour 2002-2003 9

Partie I : Contexte de gestion de la dette 15

Le cadre financier 15

Composition de la dette fédérale 19

Composition de la dette contractée sur les marchés 22

Programmes d'emprunt sur le marché intérieur 23

Programmes d'emprunt en devises 26

Partie II : Rapport sur la stratégie de gestion de la dette de 2002-2003 28

Maintenir l'efficience du marché des titres du gouvernement du Canada 28

Gestion du risque de trésorerie 36

Partie III : Indicateurs – gestion de la dette, des soldes de trésorerie et des réserves 42

Emprunts sur le marché intérieur et marché des titres du gouvernement du Canada 42

Volume des opérations selon les participants au marché 52

Portefeuilles nationaux de titres d'emprunt du gouvernement du Canada 54

Soldes de trésorerie en dollars canadiens 55

Financement et investissement des réserves 56

Annexe 1 – Gérer la structure de la dette 58

Annexe 2 – Glossaire 68

Annexe 3 – Renseignements complémentaires 71

Tableaux de référence 73

Avant-propos du ministre des Finances

Je suis heureux de déposer au Parlement le *Rapport sur la gestion de la dette* du gouvernement du Canada pour l'exercice 2002-2003. Ce document assure aux Canadiens et aux Canadiennes la reddition de comptes à laquelle ils ont droit et renferme des renseignements détaillés sur la gestion de la dette du Canada.

Au cours du dernier exercice, le gouvernement du Canada a enregistré un sixième excédent budgétaire de suite, ce qui ne s'était pas vu depuis un demi-siècle. Selon l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), le Canada sera le seul pays du G-7 en situation excédentaire cette année. Ces excédents successifs ont permis d'amputer la dette fédérale de plus de 52 milliards de dollars depuis le rétablissement de l'équilibre budgétaire, en 1997-1998.

Aujourd'hui, le ratio de la dette au produit intérieur brut (PIB) du Canada est de 44,2 % alors qu'il avait atteint un sommet de 68,4 % en 1995-1996. Les frais d'intérêt sur la dette publique sont ainsi réduits de 3 milliards de dollars par année. Ces économies sont maintenant en train d'être investies dans les priorités des Canadiens et permettent de mieux composer avec les difficultés financières attribuables aux imprévus survenant au pays et à l'étranger.

Le Canada a fait des progrès financiers remarquables. Pourtant, à 21 cents pour chaque dollar de revenus de l'État, les frais d'intérêt demeurent le plus important poste de dépenses figurant au budget. Nous devons évidemment réduire davantage cette obligation. Le gouvernement ne reculera pas devant son engagement de gérer les finances du pays avec prudence et dans l'intérêt à long terme des citoyens.

Une saine gestion financière fait partie intégrante de notre stratégie visant à créer des conditions économiques propices à une amélioration du niveau de vie et de la qualité de vie, des conditions qui permettront aux Canadiens et aux Canadiennes d'exceller. Nous ferons honneur à cette obligation, pour bâtir le Canada que nous voulons.

L'honorable Ralph Goodale, c.p., député
Ministre des Finances
Ottawa, février 2004

Objet du Rapport

Le *Rapport sur la gestion de la dette* présente un compte rendu détaillé des opérations d'emprunt et de gestion de la trésorerie du gouvernement du Canada au cours du dernier exercice (du 1er avril 2002 au 31 mars 2003).

Il dresse un bilan complet du contexte de gestion de la dette, de sa composition et de son évolution au cours de l'exercice ainsi que des mesures prises à l'égard des initiatives stratégiques exposées dans le document intitulé *Stratégie de gestion de la dette de 2002-2003*, publié en mars 2002. À cela s'ajoutent des tableaux de référence statistiques sur le fonctionnement des programmes de la dette.

L'information contenue dans le Rapport s'adresse aux participants au marché et vise à assurer la transparence ainsi que la responsabilisation des opérations d'emprunt et de trésorerie du gouvernement. La *Stratégie de gestion de la dette* et le *Rapport sur la gestion de la dette* sont déposés chaque année au Parlement et peuvent être consultés sur le site Web du ministère des Finances, à l'adresse www.fin.gc.ca.

Ajouts au Rapport sur la gestion de la dette

Deux sections ont été ajoutées au Rapport cette année :

Un sommaire des activités prévues, leur justification, les mesures prises et les thèmes sous-jacents de la stratégie de gestion de la dette pour l'année (page 12).

Des indicateurs ayant trait aux activités d'emprunt, de trésorerie et de gestion des réserves compilés dans le but de favoriser la compréhension du public et la responsabilisation à son endroit (page 42).

Résumé

Le gouvernement du Canada a continué de réduire sa dette en 2002-2003. Selon la méthode de comptabilité d'exercice intégrale, la dette fédérale est passée à 510,6 milliards de dollars, en baisse de 52,3 milliards par rapport au sommet de 1996-1997. L'excédent budgétaire de 2002-2003, soit 7,0 milliards de dollars, a servi à réduire de 2,1 milliards la dette portant intérêt, à réduire de 2,1 milliards les autres engagements et à majorer de 2,8 milliards les actifs financiers et non financiers. Les frais de service de la dette ont diminué de 2,4 milliards par rapport à l'exercice 2001-2002 en raison de la réduction de la dette portant intérêt et du repli de 20 points de base du taux d'intérêt moyen sur cette dette. La réduction cumulative de la dette depuis 1996-1997 a amputé les frais de la dette de 3 milliards par année en moyenne. La réduction des frais de service de la dette joue en faveur des contribuables canadiens.

Les excédents budgétaires dégagés par le gouvernement du Canada au cours des années 1990 ont engendré une nouvelle ère de gestion de la dette fédérale, axée sur le maintien de l'efficience du marché des titres d'emprunt, ou titres à revenu fixe, en situation de baisse des besoins d'emprunt. Depuis plusieurs années, la plupart des ajustements apportés aux programmes d'emprunt du gouvernement relevaient de ce domaine, et la tendance s'est maintenue en 2002-2003.

L'un des principaux objectifs de la gestion de la dette fédérale est d'assurer l'accès de l'État à des sources stables de financement à faible coût. Pour ce faire, le gouvernement a établi un cadre de gestion de la dette qui arrête les principes sur lesquels les activités de financement reposent (encadré à la page suivante). En vertu de ce cadre, le gouvernement expose ses plans annuels pour la gestion de l'encours de la dette dans le document *Stratégie de gestion de la dette* avant le début de chaque exercice. Les plans de gestion des soldes de trésorerie et des réserves de change du gouvernement y figurent également. La *Stratégie de gestion de la dette* pour l'exercice 2002-2003 a été déposée au Parlement et publiée par le ministère des Finances en mars 2002 (www.fin.gc.ca/tocf/2002/dms02_f.html).

Le présent *Rapport sur la gestion de la dette* fait état des opérations d'emprunt, de trésorerie et de gestion des réserves du gouvernement menées au cours de l'exercice 2002-2003 et fournit des renseignements détaillés sur la composition de l'encours de la dette. En raison du passage à la comptabilité d'exercice intégrale au gouvernement du Canada, le présent rapport précise certains termes employés pour décrire la dette, notamment la dette publique brute, la dette contractée sur les marchés, la dette non contractée sur les marchés, la dette publique nette et la dette fédérale, ou le déficit accumulé.

Cadre de la stratégie de gestion de la dette

Objectif fondamental :

Assurer au gouvernement du Canada un financement stable et à faible coût.

Objectifs stratégiques :

Maintenir une structure de la dette fondée sur la prudence.

Maintenir et accroître l'efficience du marché pour les titres du gouvernement du Canada.

Maintenir un bassin diversifié d'investisseurs.

Principes de fonctionnement :

Prudence : Le gouvernement maintient une structure de la dette fondée sur la prudence afin de protéger sa situation financière contre toute hausse imprévue des taux d'intérêt et de limiter les besoins de refinancement. Les fonds nécessaires aux opérations internes sont recueillis en dollars canadiens alors que les risques de change et de taux d'intérêt découlant de la gestion des réserves de change, sont immunisés en faisant concorder le mieux possible les devises et les durées entre actifs et passifs.

Transparence, liquidité et régularité : La conception et l'exécution des programmes de financement et d'investissement reposent sur ces principes visant à susciter l'intérêt d'une large gamme d'investisseurs, et donc à réduire les coûts.

Diversification : On utilise diverses ressources et différentes échéances d'emprunt pour profiter de la diversité des types d'investisseurs et de la demande.

Intégrité du marché : Le gouvernement collabore avec les participants au marché et les organismes de réglementation pour assurer le maintien de normes de conduite rigoureuses qui permettront d'attirer les investisseurs sur le marché des titres du gouvernement du Canada.

Consultations : Les participants au marché sont consultés avant que l'on n'apporte des modifications aux programmes fédéraux de gestion de la dette et de trésorerie afin de limiter le risque de perturbation des marchés.

Pratiques exemplaires : Les cadres opérationnels et les pratiques reposent sur les pratiques exemplaires d'autres emprunteurs souverains comparables et sur les pratiques pertinentes du secteur privé.

En faisant le point sur le déroulement des plans et des initiatives figurant dans la stratégie de gestion de la dette, le présent rapport sert les participants au marché et assure la responsabilisation à l'égard du public. Tous les objectifs des activités d'emprunt, de trésorerie et de gestion des réserves du gouvernement pour 2002-2003 ont été atteints au cours de l'exercice. En outre, des initiatives complémentaires ont été recensées et exécutées après consultation des participants au marché. Les objectifs et les initiatives de 2002-2003 sont examinés en détail à la page 12.

Le Rapport de cette année comprend une nouvelle section sur les thèmes clés qui sous-tendent la stratégie de gestion de la dette en 2002-2003. Ces thèmes sont les suivants : appuyer le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada et gérer le risque.

Le **bon fonctionnement du marché de gros des titres du gouvernement du Canada** favorise le gouvernement et une large gamme de participants au marché. Pour le gouvernement à titre d'émetteur, le bon fonctionnement du marché attire les investisseurs et garantit des coûts de financement bas. Pour les participants au marché, un marché secondaire des titres du gouvernement à la fois liquide et dynamique fournit des actifs à l'abri du risque de crédit pour les portefeuilles de placement, un étalon pour fixer les cours d'autres émissions et swaps de titres, et un outil clé de couverture du risque.

Les efforts du gouvernement visant à préserver et à améliorer le marché de ses titres ont porté sur l'émission d'obligations et de bons du Trésor par adjudication de même que sur la liquidité et l'efficience du marché secondaire. Au nombre des initiatives des dernières années, citons l'augmentation de la taille cible des émissions d'obligations de référence à 2, à 5, à 10 et à 30 ans, l'augmentation de la taille des nouvelles émissions d'obligations et la mise en œuvre du rachat d'obligations. Le ministère des Finances et la Banque du Canada ont en outre collaboré avec les participants au marché et les organismes de réglementation des valeurs mobilières pour élaborer un cadre visant à rehausser la transparence et l'intégrité du marché des titres à revenu fixe. Ces aspects sont demeurés les principales cibles des initiatives du gouvernement en 2002-2003.

Les activités de gestion de la dette, des soldes de trésorerie et des réserves du gouvernement du Canada exposent ce dernier à différentes formes de risque financier. Dans le contexte de la stratégie de la dette fédérale, la gestion de la structure de la dette intérieure a toujours été au centre des activités de **gestion du risque**, car la plus importante forme de risque financier pour le gouvernement est associée à cette structure, étant donné les répercussions que peuvent avoir les changements de taux d'intérêt.

Au cours des dernières années, outre le maintien d'une structure prudente de la dette, le gouvernement a mis en place un cadre exhaustif de gestion du risque dans le but de définir et de gérer toutes les formes de risque de trésorerie, en particulier le risque de marché, le risque de crédit, le risque opérationnel et le risque juridique reliés au financement et à l'investissement de ses réserves de change ainsi qu'à l'investissement de ses soldes de trésorerie en dollars canadiens.

Aux termes des politiques de gestion du risque du gouvernement, étayées par les travaux d'un module spécialisé dans la gestion du risque à la Banque du Canada, le risque de trésorerie doit faire l'objet d'une gestion prudente, en conformité avec les pratiques exemplaires en la matière. Le degré de tolérance au risque est bas, de sorte que le risque de marché doit être éliminé dans la mesure du possible et que des normes élevées doivent être respectées en matière de qualité du crédit et de diversification des portefeuilles.

L'autre nouvelle section du Rapport décrit les indicateurs courants d'un marché efficient des valeurs mobilières. Mentionnons la couverture des émissions par les soumissionnaires lors des adjudications de titres sur le marché primaire de même que le degré de liquidité et le volume des échanges sur le marché secondaire. Même si divers facteurs influent sur ces indicateurs, les gestionnaires de la dette se fondent sur ces mesures lorsqu'ils examinent les activités de gestion de la dette du gouvernement.

Enfin, une annexe du Rapport décrit les outils d'analyse et les considérations qu'emploie le gouvernement pour déterminer la structure cible de sa dette. L'un des principaux indicateurs caractérisant la composition de la dette est la part de celle-ci qui est exposée aux fluctuations des taux d'intérêt. L'annexe décrit les techniques employées par le gouvernement pour analyser l'exposition de la structure de la dette aux fluctuations des taux d'intérêt et sa décision, prise dans le cadre du budget de 2003, de faire passer des deux tiers à 60 % sur cinq ans la partie cible de la dette à taux fixe.

°Plan de la stratégie de gestion de la dette et mesures prises

	Plan (y compris les initiatives issues des consultations de mi-période)	But	Mesures prises
Structure de la dette	Maintenir à taux fixe les deux tiers du total de la dette portant intérêt.	Maintenir les frais de la dette bas et stables.	Le ratio de la dette à taux fixe a été maintenu dans une fourchette de 3 % centrée sur la cible des deux tiers.
Programme d'émissions sur le marché intérieur	Maintenir la taille des émissions d'obligations et de bons du Trésor semblable à celle de l'année précédente.	Fournir des liquidités pour assurer le bon fonctionnement du marché.	Le montant brut des émissions d'obligations et l'encours des bons du Trésor sont à peu près les mêmes que ceux de l'année précédente.
	Maintenir la taille des émissions d'obligations de référence à 2, à 5, à 10 et à 30 ans.	Fournir des liquidités pour assurer le bon fonctionnement du marché.	Sauf dans le cas des obligations à 2 ans, la taille des émissions a été maintenue (voir ci-après).
	Limiter le montant total d'obligations ayant la même date d'échéance.	Maintenir l'équilibre de la structure d'échéance de la dette.	La taille de l'émission d'obligations à 2 ans adjugée en septembre 2002 a été réduite de 500 millions de dollars par rapport aux précédentes puisque ces obligations étaient fongibles avec celles d'une importante émission antérieure.
	Étendre la gamme d'obligations rachetables.	Promouvoir la participation aux opérations de rachat et maintenir la taille des nouvelles émissions d'obligations compte tenu de la baisse des besoins d'emprunt.	D'anciennes obligations de référence et leurs titres fongibles ont été ajoutés.
	Poursuivre et étendre le programme pilote de rachat avec conversion.	Promouvoir la participation aux opérations de rachat et maintenir la taille des nouvelles émissions d'obligations.	Le rachat avec conversion a été étendu à toutes les échéances (2, 5, 10 et 30 ans), et la taille du programme est passée de 400 millions de dollars à 5,9 milliards.

Plan de la stratégie de gestion de la dette et mesures prises *(suite)*

	Plan (y compris les initiatives issues des consultations de mi-période)	But	Mesures prises
Programme d'émissions sur le marché intérieur *(suite)*	Réduire le délai cible de publication des résultats des opérations des titres du gouvernement du Canada.	Réduire le risque de marché pour les participants et encourager la participation aux opérations.	Le 25 novembre 2002, le délai de publication est passé de 15 à 10 minutes pour les adjudications et de 30 à 15 minutes pour les opérations de rachat.
	Modifier l'heure à laquelle se déroulent les opérations de rachat.	Réduire le risque de marché pour les participants, tenir compte de préférences de ces derniers et encourager une une participation plus large.	Le 25 novembre 2002, l'heure à laquelle se déroulent les opérations courantes de rachat d'obligations est passée de 13 h 15 à 13 h. Le 25 septembre 2002, l'heure à laquelle se déroulent les opérations de conversion est passée de 12 h 30 à 10 h 30.
	Réduire la limite des opérations de rachat d'obligations de référence antérieures.	Assurer le maintien de la liquidité de l'encours des obligations négociées.	Le gouvernement interrompt désormais le rachat d'obligations de référence antérieures lorsque l'encours pour chaque tranche d'échéance atteint 6 milliards de dollars.
Gestion de trésorerie	Poursuivre et étendre le programme pilote de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie.	Abaisser la limite supérieure des soldes de l'encaisse du gouvernement et atténuer la variabilité des adjudications de bons du Trésor.	Les opérations ont été effectuées à intervalles réguliers tout au long de l'année, et les offres de rachat d'obligations peuvent maintenant comprendre celles venant à échéance dans les 18 mois.
	Mettre en place un nouveau cadre de gestion des soldes de trésorerie.	Atténuer le risque de défaillance de contrepartie et étendre l'accès.	En septembre 2002, le nouveau cadre fondé sur les garanties a été lancé avec succès.
Gestion des réserves	Maintenir un niveau prudent de réserves internationales, à l'instar de pays souverains comparables.	Fournir une source de liquidités étrangères et promouvoir le fonctionnement ordonné du marché des changes pour le dollar canadien.	Les réserves de liquidités internationales ont été haussées de 1,9 milliard de dollars américains pour atteindre 35,9 milliards au 31 mars 2003, surtout en raison de l'évolution des valeurs marchandes.
	Mettre en place un cadre de gestion des garanties pour le risque de crédit lié aux swaps.	Limiter le risque de perte résultant de la décote ou de la faillite de la contrepartie à un swap.	Le cadre de gestion des garanties a été mis en œuvre en avril 2002.

Plan de la stratégie de gestion de la dette et mesures prises *(suite)*

	Plan (y compris les initiatives issues des consultations de mi-période)	But	Mesures prises
Gestion des réserves *(suite)*	Concevoir et mettre en oeuvre un programme de cession en pension en dollars américains.	Réduire le montant des dépôts commerciaux non garantis.	Le programme de cession en pension a été élaboré en 2002 et mis en œuvre en avril 2003.
	Combler l'écart entre les actifs et les passifs en devises.	Éliminer les risques de change et de taux d'intérêt.	En 2002, le gouvernement a poursuivi ses efforts en ce sens, et l'écart a été comblé en 2003.
	Revoir les lignes directrices sur les placements régissant la gestion des réserves.	Diversifier davantage les placements du Compte du fonds des changes et rendre les lignes directrices compatibles avec les pratiques d'investissement de certains autres pays souverains de l'OCDE.	À l'automne 2002, le gouvernement a modifié ses lignes directrices pour autoriser la détention d'un certain montant de titres cotés A de pays souverains, sous réserve de limites prudentielles.
	Revoir les lignes directrices de crédit touchant les contreparties des institutions financières pour la gestion des réserves.	Diversifier davantage les risques de crédit entre les contreparties d'institutions financières.	Les lignes directrices sur le risque de crédit ont été modifiées en 2002 pour que les titres cotés A d'institutions financières constituent des contreparties admissibles de swaps, d'opérations à terme et de dépôts.
	Publier les lignes directrices sur les placements et le crédit.	Rehausser la transparence de lignes directrices du gouvernement sur les placements et le crédit régissant la gestion des réserves.	Les lignes directrices ont été publiées en 2002 dans le *Rapport annuel du ministre des Finances au Parlement sur les opérations du Compte du fonds des changes*[1].
	Revoir la marge de crédit de soutien de 6 milliards de dollars américains auprès des banques internationales.	Fournir une source éventuelle de liquidités supplémentaires au gouvernement. L'entente actuelle sur cette marge de crédit est en place depuis le 23 juin 1978. Le mécanisme n'a pas été utilisé depuis 1986.	La facilité de crédit de soutien avec les banques internationales a été renégociée avec succès en 2002. Son échéance a été portée de 2003 à 2007. Aucun autre changement n'a été apporté à la facilité.

[1] Disponible sur le site Web du ministère des Finances, à l'adresse www.fin.gc.ca.

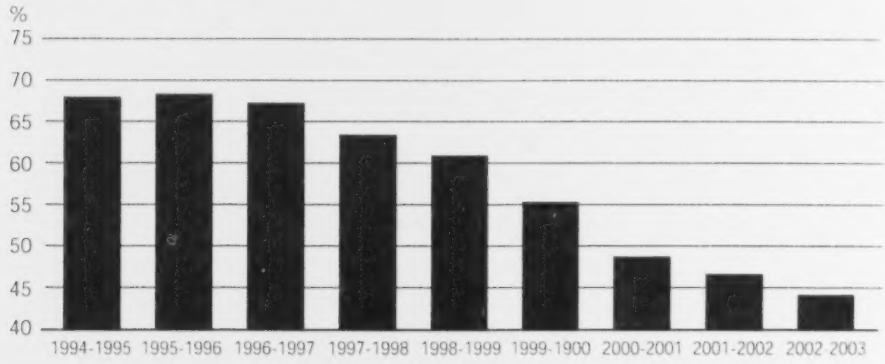
Le cadre financier

Cadre budgétaire

Le Canada a opéré un redressement remarquable de sa situation financière au cours des dernières années : le gouvernement a dégagé six excédents budgétaires consécutifs; la dette fédérale a été amputée de 52,3 milliards de dollars depuis 1997-1998; le ratio de la dette fédérale au PIB a chuté de presque 25 points de pourcentage par rapport au sommet de 68,4 % atteint en 1995-1996 pour s'établir à 44,2 % en 2002-2003; et la crédibilité de la politique budgétaire et monétaire a aidé à abaisser les taux d'intérêt.

En 2002-2003, le gouvernement a enregistré un excédent budgétaire de 7,0 milliards de dollars, et le ratio de la dette fédérale au PIB a reculé de 2,5 points de pourcentage. Il s'agit de la septième année de suite au cours de laquelle ce ratio a diminué. Le ratio de la dette au PIB est maintenant à son niveau le plus bas depuis 1984-1985 (graphique 1). Pour de plus amples renseignements, consulter le *Rapport financier annuel du gouvernement du Canada – Exercice 2002-2003*, à l'adresse www.fin.gc.ca/tocf/2003/afr_f.html.

Graphique 1
Ratio de la dette nette au PIB



Source : ministère des Finances

Ressources ou besoins financiers

Le solde budgétaire constitue la mesure la plus détaillée des résultats financiers du gouvernement du Canada. Il est présenté selon la méthode de la comptabilité d'exercice intégrale, en vertu de laquelle les actifs et les passifs du gouvernement sont constatés au moment où ils sont engagés ou acquis, peu importe le moment où surviennent les sorties ou les rentrées de fonds correspondantes. En outre, le solde budgétaire ne comprend que les activités sur lesquelles l'État exerce un contrôle législatif.

Note aux lecteurs

Les états financiers de 2002-2003 sont présentés selon la comptabilité d'exercice intégrale, qui remplace la norme comptable modifiée en usage depuis le milieu des années 1980. Avant le passage à la comptabilité d'exercice intégrale, on ne distinguait pas la dette nette du déficit accumulé, soit la dette fédérale, de sorte que ces expressions étaient synonymes.

En vertu de la comptabilité d'exercice intégrale, ce n'est plus le cas. La dette nette correspond au passif net du gouvernement, déduction faite de la valeur des actifs non financiers. Ces derniers comprennent les immobilisations corporelles, les stocks et les charges payées d'avance. Le déficit accumulé tient compte de la valeur des actifs non financiers. Les deux indicateurs représentent des mesures différentes de la situation financière du gouvernement. La dette fédérale représente désormais les excédents et les déficits antérieurs accumulés et constitue la principale mesure de la dette.

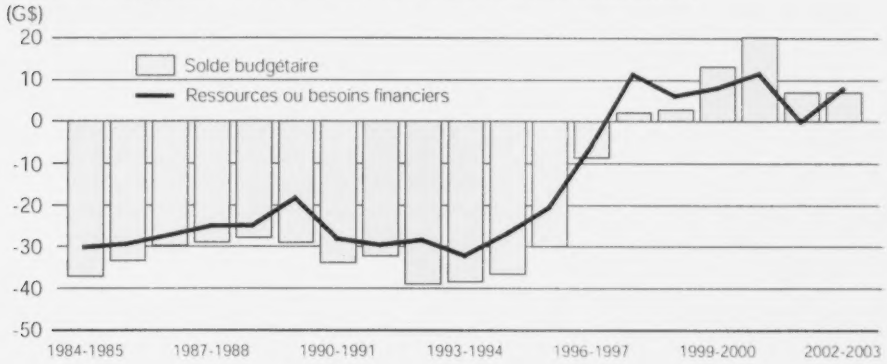
En revanche, les ressources ou besoins financiers représentent l'écart entre les encaissements et les décaissements de l'État. Ils diffèrent du solde budgétaire puisqu'ils comprennent les opérations relatives aux prêts, aux placements et aux avances, aux comptes de pensions des fonctionnaires, aux autres régimes d'avantages sociaux futurs des employés et des anciens combattants, aux autres comptes à fins déterminées, aux opérations de change, à l'évolution des autres actifs financiers, aux passifs et aux actifs non financiers. Ces activités font partie des opérations non budgétaires. Le passage de la comptabilité d'exercice intégrale à la comptabilité de caisse est également pris en compte dans les opérations non budgétaires.

L'excédent budgétaire de 7,0 milliards de dollars et des ressources nettes de 0,6 milliard au titre des opérations non budgétaires ont donné lieu à des ressources financières de 7,6 milliards. Par comparaison, on a enregistré des besoins financiers de 0,3 milliard en 2001-2002, des ressources de 11,3 milliards en 2000-2001 et des ressources de 7,8 milliards en 1999-2000.

Dans ce contexte de ressources financières, un des principaux objectifs de la gestion de la dette fédérale au cours des dernières années a été de maintenir la liquidité et le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada, notamment les émissions intérieures de bons du Trésor et d'obligations, qui servent d'étalons au marché canadien des titres à revenu fixe. En 2002-2003, la taille des émissions de bons du Trésor et d'obligations a été maintenue à un niveau relativement conforme à celui de l'année précédente.

Certains changements de classification ont été apportés en marge du passage à la comptabilité d'exercice intégrale. C'est ainsi que les opérations de change font maintenant partie des opérations non budgétaires. Par conséquent, le gouvernement a enregistré des ressources financières au cours de cinq des six dernières années (graphique 2). Les ressources dégagées en 2002-2003 ont servi à majorer de 5,1 milliards de dollars les soldes de trésorerie et à réduire de 2,5 milliards la dette contractée sur les marchés.

Graphique 2
Solde budgétaire et ressources ou besoins financiers

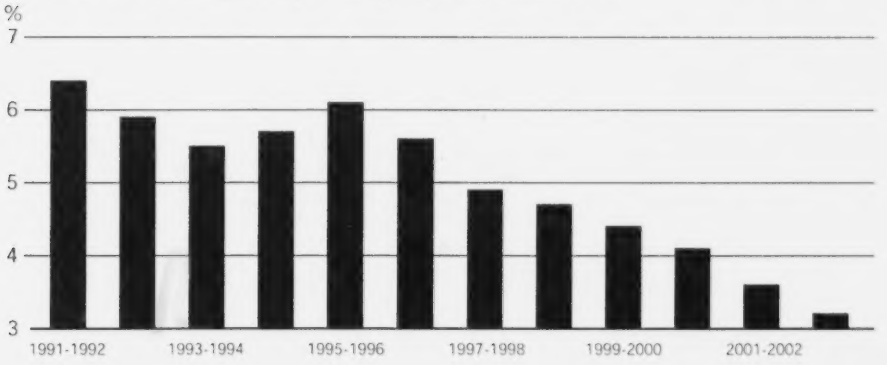


Sources : *Comptes publics du Canada* et Statistique Canada

Frais de la dette publique

En 2002-2003, le gouvernement a consacré 21 cents sur chaque dollar de revenus à l'intérêt sur la dette publique, comparativement à un sommet de presque 39 cents en 1990-1991. En proportion du PIB, les frais de la dette publique sont passés de 3,6 % en 2001-2002 à 3,2 % en 2002-2003 (graphique 3).

Graphique 3
Frais de la dette publique en proportion du PIB



Source : *Comptes publics du Canada*

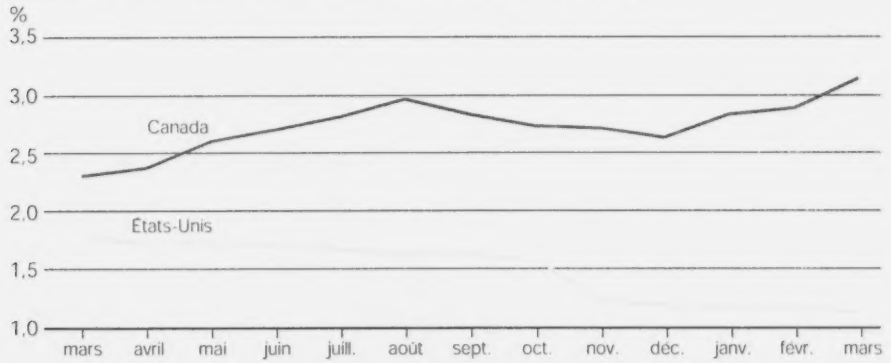
Les frais de la dette publique découlent de la dette contractée sur les marchés et de la dette non contractée sur les marchés. Les taux d'intérêt sur la dette contractée sur les marchés sont établis à l'émission des obligations et des bons du Trésor et dépendent de l'échéance de l'emprunt. Les taux d'intérêt sur la dette non contractée sur les marchés portant intérêt s'appuient sur un taux à 20 ans calculé à partir des taux en vigueur sur le marché. En 2002-2003, le coût de ces deux types de titres à long terme a profité d'une diminution des taux d'intérêt à long terme au cours de l'année (section suivante) et de la baisse du niveau de la dette portant

intérêt. Le taux d'intérêt moyen payé sur la dette publique est passé de 6,4 % en 2001-2002 à 6,2 % en 2002-2003, tandis que l'encours de la dette a reculé de 2,1 milliards de dollars en 2002-2003.

Évolution des taux d'intérêt en 2002-2003

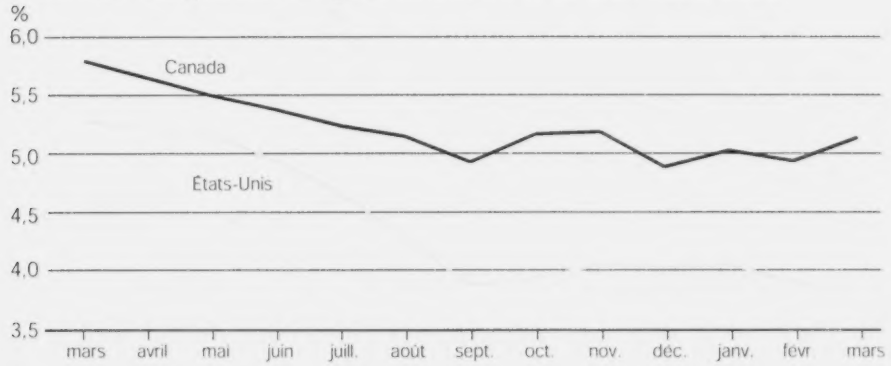
La Banque du Canada a resserré la politique monétaire à quatre reprises en 2002-2003, majorant le taux des fonds à un jour pour le porter de 2 % à 3 %. Le rendement des bons du Trésor à 3 mois a augmenté pendant l'année, passant de 2,37 % à 3,14 % (graphique 4), tandis que les taux à plus long terme ont diminué pendant l'année, passant de 5,79 % à 5,08 % (en baisse de 71 points de base) dans le cas des titres à 10 ans, et passant de 5,98 % à 5,55 % (en baisse de 43 points de base) pour les titres à 30 ans (graphiques 5 et 6). Dans l'ensemble, la courbe de rendement s'est aplanie en fin d'année comparativement aux années précédentes (graphique 7).

Graphique 4
Taux des bons du Trésor à trois mois, 2002-2003



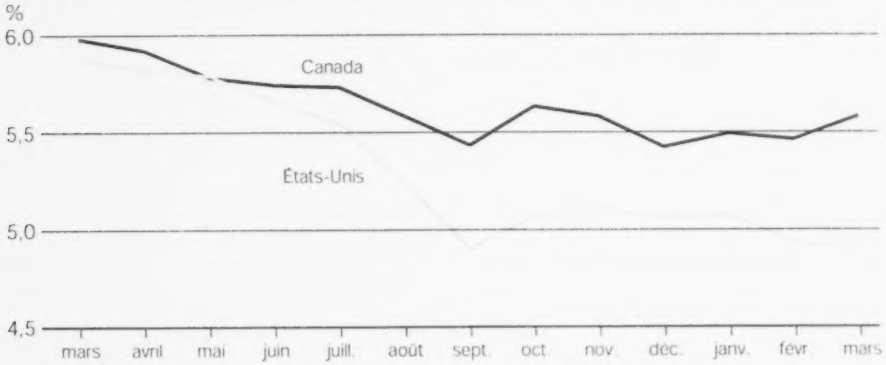
Sources : Banque du Canada et Réserve fédérale américaine

Graphique 5
Taux des obligations du gouvernement à 10 ans, 2002-2003



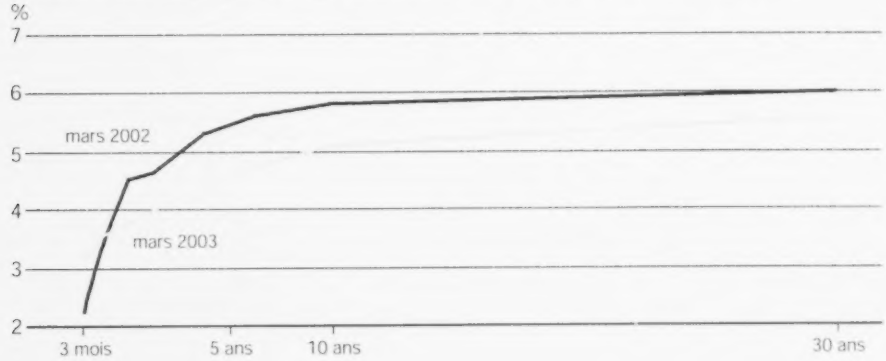
Sources : Banque du Canada et Réserve fédérale américaine

Graphique 6
Taux des obligations à long terme du gouvernement, 2002-2003



Sources : Banque du Canada et Réserve fédérale américaine

Graphique 7
Courbe de rendement du Canada, mars 2002 et mars 2003



Source : Banque du Canada

Composition de la dette fédérale

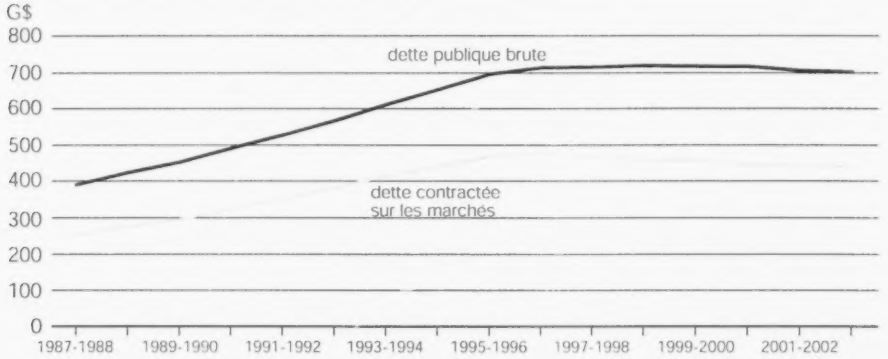
Dette publique brute

La dette publique brute compte deux grandes composantes : la dette contractée sur les marchés et la dette non contractée sur les marchés. À la fin de mars 2003, la dette publique brute s'élevait à 700,1 milliards de dollars, en baisse de 4,2 milliards par rapport à l'exercice précédent et de 17,6 milliards par rapport au sommet de 717,7 milliards atteint le 31 mars 1999 (graphique 8).

Dette contractée sur les marchés

La dette contractée sur les marchés est la partie de la dette financée sur les marchés de crédit et gérée de façon active par le gouvernement. (Les titres en devises sont émis lorsque les conditions du marché sont favorables, tandis que la dette du Régime de pensions du Canada [RPC] n'est pas financée sur les marchés mais repose sur les taux du marché.) La dette contractée sur les marchés comprend les obligations négociables, les bons du Trésor, les obligations et les effets libellés en devises, les titres de détail et les obligations détenues par le RPC. Au 31 mars 2003, l'encours de la dette contractée sur les marchés était de 439,8 milliards de dollars, soit 2,5 milliards de moins que l'année précédente (graphique 8).

Graphique 8
Évolution de la dette publique brute et de la dette contractée sur les marchés



Source : *Comptes publics du Canada*

Dette non contractée sur les marchés

La dette non contractée sur les marchés comprend les passifs du gouvernement qui ne sont pas financés sur les marchés de crédit, notamment les engagements au titre des régimes de retraite du secteur public, du RPC, et des prestations futures aux employés et aux anciens combattants ainsi que d'autres passifs, les débiteurs, et les passifs échus et les allocations. En 2002-2003, la dette non contractée sur les marchés totalisait 260,4 milliards de dollars, en baisse de 1,7 milliard par rapport à 2001-2002.

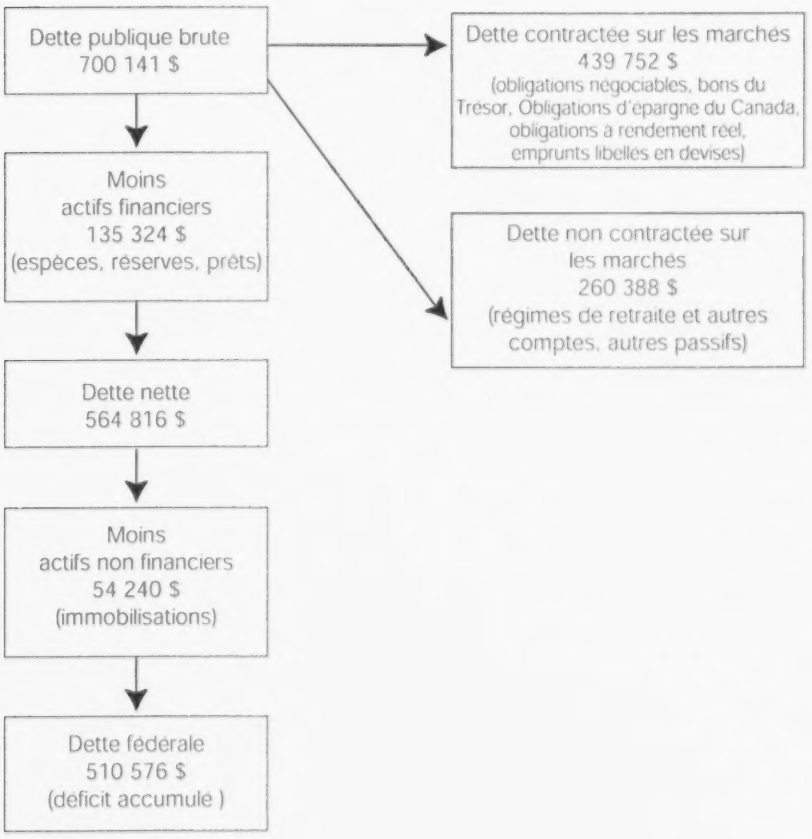
Dette publique nette

La dette publique nette correspond à la dette publique brute moins la valeur des actifs financiers de l'État. Ces derniers comprennent les espèces, les actifs des comptes de change et les prêts. La dette publique nette a diminué de 6,1 milliards de dollars, passant de 570,9 milliards en 2001-2002 à 564,8 milliards en 2002-2003. Les actifs financiers du gouvernement ont augmenté de 1,9 milliard pour atteindre 135,3 milliards puisque la baisse des réserves de change a été plus que compensée par l'augmentation des soldes de trésorerie, des débiteurs, des prêts, des placements et des avances.

Dette fédérale

La dette fédérale, ou déficit accumulé, correspond à la dette publique nette moins la valeur des actifs non financiers. Ces derniers comprennent les immobilisations corporelles, les stocks et les charges payées d'avance. La dette fédérale a diminué de 7,0 milliards de dollars, passant de 517,5 milliards en 2001-2002 à 510,6 milliards en 2002-2003. La valeur des actifs non financiers du gouvernement a augmenté de 0,9 milliard pour atteindre 54,2 milliards puisqu'une augmentation des immobilisations corporelles a été légèrement compensée par la baisse des stocks et des charges payées d'avance.

Dette publique totale au 31 mars 2003
(M$)



Source : *Comptes publics du Canada*

Composition de la dette contractée sur les marchés

La dette du gouvernement du Canada contractée sur les marchés a deux composantes : les emprunts intérieurs, des titres libellés en dollars canadiens, et les emprunts en devises. Le gouvernement contracte des emprunts en dollars canadiens en ayant recours au financement de gros et au financement de détail. Le financement de gros repose sur l'émission de titres négociables, ce qui comprend des obligations à taux nominal, des obligations à rendement réel et des bons du Trésor. Ces titres sont vendus par adjudication aux distributeurs de titres d'État[2] et aux investisseurs finals. Le financement de détail est assuré par la vente d'obligations de détail à des particuliers qui sont des résidents du Canada.

Les fonds recueillis en dollars canadiens servent principalement à financer les opérations du gouvernement. On trouvera à l'adresse www.fin.gc.ca/invest/debt-f.html une description détaillée de la composition de la dette fédérale contractée sur les marchés. Une faible part des titres de gros libellés en dollars canadiens est échangée contre des devises qui s'ajoutent aux réserves de change du gouvernement. Celui-ci contracte également des emprunts en devises pour les besoins des réserves, qui sont détenues dans le Compte du fonds des changes. Ce dernier fournit une source de liquidités en devises et sert à promouvoir le fonctionnement ordonné du marché des changes pour le dollar canadien. Le *Rapport annuel du ministre des Finances au Parlement sur les opérations du Compte du fonds des changes, 2002*, est disponible à l'adresse www.fin.gc.ca/tocf/2003/efa2002_f.html.

En 2002-2003, les niveaux des émissions de titres d'emprunt et de l'encours (tableau 1) étaient conformes aux plans établis en début d'exercice dans la *Stratégie de gestion de la dette* pour 2002-2003.

[2] On trouvera la liste des distributeurs de titres d'État et des négociants principaux sur le site Web de la Banque du Canada, à l'adresse www.banqueducanada.ca/fr/auct-f.htm. Le document intitulé *Modalités de participation des distributeurs de titres d'État aux adjudications* précise les responsabilités et les exigences de rendement des distributeurs de titres d'État.

Tableau 1
Variation de la composition de la dette fédérale contractée sur les marchés, 2002-2003

	Encours 1er avril 2002	Nouvelles émissions[a]	Échéance[a]	Rachat	Encours 31 mars 2003[a]	Variation
			(G$)			
Emprunts intérieurs						
Oblig. nég. à taux nominal fixe	277,0	42,3	30,3	19,9[d]	269,1	-7,9
Oblig. à rendement réel	16,8	2,3	–	–	19,1	2,3
Bons du Trésor[b]	94,0	236,8	226,4		104,4	10,4
Titres de détail	24,0	2,7	4,1	–	22,6	-1,4
Total	411,8				415,2	3,4
Emprunts en devises						
Bons du Canada	3,4	16,6	17,3	–	2,6	-0,8
Obligations étrangères[c]	19,3	0,4	5,7	–	14,0	-5,3
Billets du Canada	1,2	–	0,0	–	1,2	0,0
Eurobillets à moyen terme	3,2	0,2	0,1	–	3,3	0,1
Total	27,1				21,1	-6,0
Obligations et billets pour le RPC	3,4	–	0,0	–	3,4	0,0
Total de la dette contractée sur les marchés	442,3				439,8	-2,5

Nota – L'encours des swaps de taux d'intérêt et des swaps de devises au 31 mars 2003 s'élevait à 20,2 milliards de dollars américains (tableau de référence XI). Dans un swap de devises, des titres d'emprunt du gouvernement libellés en dollars canadiens sont échangés contre des obligations libellées en devises aux fins du financement du portefeuille des réserves de liquidités internationales (voir ci-dessous).

Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

[a] Tient compte d'autres rajustements comme celui au titre de l'indice des prix à la consommation et la conversion en dollars canadiens d'obligations négociables payables en devises, selon le taux de change de clôture au 31 mars 2003.

[b] Titres ayant une échéance de 3, de 6 et de 12 mois et qui sont donc reconduits un certain nombre de fois durant l'exercice aux fins de refinancement, ce qui explique que le montant des nouvelles émissions au cours d'un exercice soit supérieur à l'encours à la fin de l'exercice. Ces montants comprennent les bons de gestion de la trésorerie. L'encours de ces bons de gestion de la trésorerie était nul au début de l'exercice 2002-2003 et s'élevait à 4 milliards de dollars à la fin de ce même exercice.

[c] Comprend 492,0 millions de dollars de titres pris en charge par le gouvernement du Canada le 5 février 2001, par suite de la dissolution de Petro-Canada Limitée.

[d] Comprend le programme de rachat d'obligations au comptant et par conversion, de même que le programme pilote de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie.

Source : *Comptes publics du Canada*

Programmes d'emprunt sur le marché intérieur

Obligations négociables à taux nominal fixe

Comme prévu, la valeur des émissions brutes d'obligations est demeurée comparable à ce qu'elle était en 2001-2002 : 42,3 milliards de dollars en 2002-2003 par rapport à 40 milliards en 2001-2002. Également comme prévu, les programmes de rachat d'obligations ont été menés à plus grande échelle qu'en 2001-2002.

La valeur des émissions brutes d'obligations de 42,3 milliards de dollars comprend 13,9 milliards en obligations à 2 ans, 11 milliards en obligations à 5 ans, 12,6 milliards en obligations à 10 ans et 4,8 milliards en obligations à 30 ans.

(tableau de référence IX). La valeur des émissions brutes d'obligations (36,4 milliards) est attribuable à de nouvelles émissions d'obligations, tandis qu'une proportion plus modeste (5,9 milliards) découle du programme pilote de rachat assorti d'une conversion de titres.

Les rachats d'obligations ont atteint 12,1 milliards de dollars, dont 3,2 milliards pour les obligations à 2 et à 5 ans, 3,3 milliards pour les obligations à 10 ans et 2,3 milliards pour les obligations à 30 ans (tableau de référence XII). Le rachat d'anciennes obligations au comptant a totalisé 7,1 milliards. En vertu du programme pilote de rachat assorti d'une conversion, le gouvernement a racheté pour 5 milliards de dollars d'anciennes obligations et a émis pour 5,9 milliards de nouvelles obligations.

La valeur des obligations échues en 2002-2003 a atteint 30,3 milliards de dollars. Compte tenu des obligations rachetées et de celles échues, la valeur des nouvelles émissions nettes d'obligations négociables à taux nominal fixe pour l'année a diminué de 7,9 milliards (émissions brutes moins rachats et émissions échues), ce qui a porté l'encours des obligations négociables à 269,1 milliards de dollars au 31 mars 2003.

Effet du rachat d'obligations négociables sur l'encours de la dette

Le rachat d'obligations négociables assure le maintien d'un programme de nouvelles émissions d'obligations liquides grâce au rachat d'obligations plus anciennes et moins liquides. Ces opérations ont un effet nul sur la valeur marchande de la dette, un effet provisoire sur la valeur nominale de l'encours de la dette de l'État et un effet très modeste sur les frais de service de la dette.

Lorsque le rachat d'obligations en circulation comporte une prime, la valeur nominale de la dette (la base de constatation) augmente provisoirement puisqu'il faut émettre davantage de nouvelles obligations pour couvrir la prime sur les anciennes obligations. L'effet contraire s'observe lorsque des obligations sont rachetées à escompte. Cet effet sur la valeur nominale de la dette est provisoire puisque les opérations de rachat devancent le moment auquel les obligations négociées à prime ou à escompte doivent être refinancées par l'émission de nouvelles obligations à leur valeur nominale.

Depuis la mise sur pied du programme, le gouvernement a toujours versé une prime sur les obligations rachetées. Cela s'explique par le panier d'obligations admissibles, qui avant 2002-2003 se composait exclusivement d'obligations non liquides à taux élevé assorties de primes importantes, et par les taux d'intérêt qui depuis le début de 2000 sont tombés à des planchers records, ce qui a majoré davantage les primes auxquelles les obligations ont été rachetées. Malgré l'élargissement du panier, près de 70 % des obligations rachetées en 2002-2003 étaient des obligations peu liquides à taux élevé qui sont intervenues pour 90 % des primes payées.

Le maintien de la popularité du programme de rachat et son expansion en 2002-2003 ont nettement fait augmenter le montant des primes payées, ce qui a fait grimper la valeur nominale de la dette d'environ 3,3 milliards de dollars en 2002-2003 comparativement à près de 1,5 milliard en 2001-2002. La majeure partie de cette augmentation s'explique par le fait que le volume des opérations de rachat est passé de 5,6 milliards en 2001-2002 à 12,1 milliards en 2002-2003. Depuis 1998, l'effet cumulatif sur la valeur nominale de la dette du Canada est d'environ 5,6 milliards de dollars (tableau 2).

Tableau 2

Effet cumulatif des opérations de rachat

(sur la valeur nominale de la dette)

Montant des rachats	1998-1999	1999-2000	2000-2001	2001-2002	2002-2003
			(M$)		
Rachats au comptant	327	1 017	1 646	2 852	4 074
Rachats avec conversion	–	–	–	2	1 559
Total du programme de rachat d'obligations	327	1 017	1 646	2 854	5 633

Source : ministère des Finances

L'effet cumulatif des rachats sur la valeur nominale de la dette devrait plafonner au cours des prochaines années, pour ensuite diminuer à mesure que les obligations peu liquides à taux élevé deviendront moins disponibles. Éventuellement, les obligations pourront être rachetées à escompte, ce qui aura pour effet de réduire la valeur nominale de la dette.

Obligations à rendement réel

La valeur des émissions d'obligations à rendement réel (ORR) en 2002-2003 respecte la cible annoncée de 1,4 milliard de dollars, ce qui porte l'encours des ORR de 14,8 milliards à 16,2 milliards (de 16,8 milliards à 19,1 milliards compte tenu du rajustement au titre de l'indice des prix à la consommation) au 31 mars 2003 (tableau 1). En 2002-2003, la troisième émission d'ORR de référence, qui vient à échéance le 1er décembre 2031, a été rouverte à quatre reprises pour faire passer l'encours total à 5,8 milliards (tableau de référence X).

Bons du Trésor et bons de gestion de la trésorerie

L'encours des bons du Trésor et des bons de gestion de la trésorerie (BGT) (qui sont des bons du Trésor à échéance plus courte) à la fin de 2002-2003 dépassait légèrement la fourchette de 90 milliards à 100 milliards de dollars annoncée dans la *Stratégie de gestion de la dette* pour 2002-2003. L'encours des bons du Trésor et des BGT a augmenté de 10,4 milliards en 2002-2003 pour atteindre 104,4 milliards au 31 mars 2003 (tableau 1). Cette hausse est surtout attribuable aux obligations rachetées dans le cadre du programme de rachat des obligations de gestion de la trésorerie et à une augmentation de 5,1 milliards des soldes de trésorerie au cours de l'exercice. Ces soldes sont passés de 11,4 milliards au 31 mars 2002 à 16,5 milliards au 31 mars 2003. Pendant l'exercice, 12,9 milliards d'obligations ont été rachetées dans le cadre du programme de rachat des obligations de gestion de la trésorerie.

L'encours des BGT au début de l'exercice 2002-2003 était nul; il était de 4 milliards de dollars à la fin de ce même exercice.

Titres de détail

En 2002-2003, l'encours des titres détenus par les investisseurs canadiens de détail Obligations d'épargne du Canada [OEC] et Obligations à prime du Canada [OPC] a diminué, passant de 24,0 milliards de dollars à 22,6 milliards. Le montant brut des ventes et des remboursements a totalisé 3,5 milliards et 4,9 milliards respectivement, ce qui représente une variation nette de -1,4 milliard de l'encours des titres de détail.

Programmes d'emprunt en devises

Bons du Canada

En 2002-2003, l'encours des bons du Canada a diminué, passant de 3,4 milliards de dollars (2,1 milliards de dollars américains) à 2,6 milliards (1,8 milliard de dollars américains). En 2002-2003, les bons du Canada ont été émis, en moyenne, à un coût total égal au taux interbancaire offert à Londres (TIOL) en $US moins de 15 à 20 points de base.

Obligations libellées en devises

Il n'y a pas eu de nouvelles émissions d'obligations en devises en 2002-2003. Une tranche d'obligations libellées en devises totalisant 4,8 milliards de dollars (3,3 milliards de dollars américains) est venue à échéance en 2002-2003. L'encours totalisait 14,0 milliards de dollars (9,5 milliards de dollars américains).

Billets du Canada

L'encours des billets du Canada est demeuré relativement inchangé, à 1,2 milliard de dollars (0,8 milliard de dollars américains) en 2002-2003. Il n'y a pas eu de nouvelles émissions.

Eurobillets à moyen terme

Il n'y a pas eu de nouvelles opérations sur les eurobillets à moyen terme en 2002-2003, et l'encours total est passé de 3,2 milliards de dollars (2,0 milliards de dollars américains) à 3,3 milliards de dollars (2,2 milliards de dollars américains) en raison de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar canadien.

Swaps de devises

En 2002-2003, le gouvernement du Canada a recueilli 2,2 milliards de dollars (1,5 milliard de dollars américains) pour financer les réserves internationales du Canada en procédant à 36 swaps de devises. La valeur totale des swaps échus en 2002-2003 a été de 2,4 milliards de dollars américains. À la fin de 2002-2003, l'encours des swaps de devises totalisait 29,4 milliards de dollars (18,6 milliards de dollars américains) (tableau de référence XI). Compte tenu de l'effet des swaps de devises, les obligations en devises représentaient 11,5 % de la dette contractée sur les marchés.

Partie II – Rapport sur la stratégie de gestion de la dette de 2002-2003

La stratégie fédérale de gestion de la dette s'applique à la gestion de la dette fédérale contractée sur les marchés et aux activités opérationnelles connexes, notamment la gestion des soldes de trésorerie en dollars canadiens ainsi que le financement et l'investissement des réserves de change du Canada. Le processus annuel de planification de cette stratégie sert à énoncer les objectifs relatifs à chacun de ces aspects lors de l'exercice à venir ainsi qu'à définir un ensemble d'initiatives. Conformément à la loi, la stratégie est publiée et déposée au Parlement avant le début de chaque exercice.

Les objectifs de la stratégie fédérale de gestion de la dette en 2002-2003 s'articulent autour de deux grands thèmes : assurer l'efficience du marché des titres du gouvernement du Canada et gérer le risque. Le gouvernement a pris des mesures pour garantir l'efficience des marchés primaire et secondaire de ses titres. Il a favorisé la liquidité du marché primaire au moyen d'initiatives diverses visant à améliorer les programmes et à accroître la participation. En outre, le gouvernement a continué de collaborer avec les organismes de réglementation afin d'accroître la liquidité, la transparence et l'intégrité du marché secondaire.

Étant donné l'attention croissante accordée à la gestion du risque par les participants au marché financier au cours des dernières années, le gouvernement a mis en place un cadre exhaustif de gestion du risque relativement au risque de trésorerie associé au programme de la dette. Pour le gouvernement, les risques de trésorerie les plus importants ont trait, d'une part, à la fluctuation des taux d'intérêt et à leurs répercussions sur le coût des emprunts intérieurs (risque de taux d'intérêt) et, d'autre part, au risque de crédit assumé par le gouvernement au regard des institutions financières agissant à titre de contreparties dans le cadre d'opérations de gestion de la dette. En 2002-2003, des travaux importants ont été menés relativement à la gestion, par le gouvernement, du risque de taux d'intérêt et du risque de crédit.

Maintenir l'efficience du marché des titres du gouvernement du Canada

Les excédents budgétaires fédéraux dégagés durant les années 1990 ont ouvert la voie à une nouvelle ère dans le domaine de la gestion de la dette fédérale, une ère caractérisée par le maintien d'un marché efficient et une baisse des besoins d'emprunt. Au cours des dernières années, la plus grande partie des initiatives prévues dans le cadre de la stratégie de gestion de la dette fédérale ont visé ces éléments, et la tendance s'est poursuivie en 2002-2003.

L'efficience du marché des titres du gouvernement du Canada destinés aux investisseurs institutionnels est tout à l'avantage du gouvernement et d'un vaste éventail de participants au marché. Pour le gouvernement, en tant qu'émetteur de titres d'emprunts, un marché efficient attire les investisseurs et permet de garder le coût de financement à un bas niveau. Pour les participants au marché, un marché secondaire de titres du gouvernement à la fois liquide et actif permet d'ajouter à leur portefeuille d'investissements des actifs dénués de risque de crédit; en outre, ces titres représentent des repères quant aux prix d'autres titres d'emprunt et de swaps, et ils constituent d'importants instruments de couverture.

Les mesures prises par le gouvernement pour maintenir et accroître l'efficience du marché de ses titres ont porté à la fois sur les émissions d'obligations et de bons du Trésor lors des adjudications et sur la liquidité et l'efficience du marché secondaire. Les initiatives opérationnelles importantes des dernières années ont notamment eu trait à l'augmentation de la taille des émissions obligataires de référence à 2, à 5, à 10 et à 30 ans, à la taille des nouvelles émissions obligataires et à la mise en œuvre d'un programme de rachat d'obligations. Le ministère des Finances et la Banque du Canada ont en outre travaillé de concert avec les participants au marché et les organismes de réglementation des valeurs mobilières pour élaborer un cadre visant à améliorer la transparence et l'intégrité du marché des titres à revenu fixe. Ces objectifs sont demeurés au centre des initiatives du gouvernement en 2002-2003.

Dans la section intitulée *Indicateurs – gestion de la dette, des soldes de trésorerie et des réserves* sont décrits les indicateurs habituels d'un marché de titres efficient, notamment la couverture des émissions par les soumissionnaires lors des adjudications de titres sur le marché primaire, le degré de liquidité et le volume des échanges sur le marché secondaire, et les indicateurs ayant trait à la gestion des soldes de trésorerie et des réserves. Différents facteurs peuvent influer sur ces indicateurs, mais les gestionnaires de la dette les utilisent néanmoins lorsqu'ils examinent les initiatives de gestion de la dette publique. Les indicateurs ne peuvent toutefois pas en soi déterminer l'efficacité de politiques particulières de gestion de la dette publique.

Programme des obligations négociables

Les obligations de référence liquides, émises conformément à un calendrier trimestriel régulier affiché à l'avance, ont constitué l'une des caractéristiques de l'approche adoptée par le gouvernement depuis le début des années 1990 pour assurer le financement intérieur de ses besoins opérationnels. À l'heure actuelle, des émissions d'obligations à 2, à 5 et à 10 ans font l'objet d'adjudications tous les trois mois et celles d'obligations à 30 ans, tous les 6 mois. Chaque émission contribue à établir des émissions obligataires de référence liquides et de grande taille pour ces différentes échéances.

La valeur brute du programme obligataire a augmenté de 2,1 milliards de dollars en 2002-2003 tandis que sa valeur nette diminuait de 4,3 milliards (tableau 3).

Tableau 3
Programme d'obligations

	1998-1999	1999-2000	2000-2001	2001-2002	2002-2003
			(M$)		
Adjudications	36 300	44 750	38 500	39 800	36 400
Émissions assorties d'une conversion de titres	–	–	–	400	5 900
Valeur brute	36 300	44 750	38 500	40 200	42 300
Rachats au comptant	1 000	3 263	2 832	5 258	7 067
Rachats assortis d'une conversion de titres	–	–	–	387	4 999
Valeur totale – Programme de rachat d'obligations	1 000	3 263	2 832	5 645	12 066
Valeur nette – Programme d'obligations	35 300	41 487	35 668	34 556	30 234

Source : ministère des Finances

En 2002-2003, les initiatives suivantes ont été lancées dans le cadre de ce programme pour maintenir et accroître l'efficience du marché des titres du gouvernement du Canada :

Émissions d'obligations à 30 ans : le gouvernement a affirmé qu'il continuerait d'émettre des obligations à 30 ans. Un large consensus a été dégagé parmi les participants au marché sur la nécessité de ces émissions, étant donné l'offre limitée d'instruments à revenu fixe à long terme, en particulier pour les caisses de retraite et les sociétés d'assurances; en outre, ces obligations servent de repères concernant le prix d'autres instruments.

Émissions d'obligations à 10 ans : à la suite de consultations menées à l'été 2002, le gouvernement a pris l'engagement de maintenir le cycle annuel des obligations de référence à 10 ans pour maintenir la régularité, la transparence et la liquidité du marché des titres du gouvernement du Canada. Cette initiative contribue aussi à la liquidité du marché des contrats à terme, grâce au maintien d'un éventail viable de titres admissibles du gouvernement. À cette époque toutefois, le cycle annuel nuisait à l'établissement d'une émission de référence de grande taille. Le 25 septembre 2002, la valeur des obligations de référence à 10 ans en circulation venant à échéance en juin 2012 se chiffrait à 11,6 milliards de dollars à la clôture de l'adjudication, soit légèrement en dessous de la fourchette cible de 12 à 15 milliards de dollars. (La fourchette cible des émissions d'obligations à 10 ans a par la suite été modifiée; à compter de l'exercice 2003-2004, elle est de 10 à 14 milliards de dollars.)

Taille des émissions obligataires à 2 ans : lors de consultations tenues à l'été 2002, la plupart des participants au marché ont convenu que les émissions d'obligations à 2 ans pourraient faire l'objet de réductions modestes à l'occasion, lorsque les obligations de référence établies sont fongibles avec des émissions liquides et de grande taille. Par conséquent, pour limiter la valeur totale des obligations venant à échéance en décembre 2004, la taille de l'adjudication d'obligations à 2 ans tenue le 28 août 2002 a été circonscrite à 3 milliards de dollars, soit 500 millions de moins que la valeur des émissions précédentes.

Délai de publication des résultats des adjudications : en novembre 2002, le délai de publication des résultats des adjudications est passé de 15 à 10 minutes. Cette réduction du délai de traitement, qui découle d'améliorations technologiques et est conforme aux pratiques exemplaires des autres États souverains, permet de réduire le risque de marché pour les participants et favorise une large participation aux adjudications de titres du gouvernement.

Programmes de rachat d'obligations

Ces programmes ont acquis une envergure importante et jouent un rôle stratégique au chapitre du maintien d'un programme dynamique de nouvelles émissions obligataires. Il existe deux genres de rachats d'obligations : les opérations régulières de rachat d'obligations et les rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie. Les opérations régulières de rachat d'obligations – rachats au comptant et rachats assortis d'une conversion de titres – permettent de soutenir la liquidité des nouvelles émissions d'obligations au moyen du rachat d'obligations plus anciennes et moins liquides dont le terme à courir se situe entre 18 mois et 25 ans.

Les rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie appuient la gestion des soldes de trésorerie du gouvernement grâce au rachat d'obligations venant à échéance dans les 18 mois.

Opérations régulières de rachat

Ces opérations prennent la forme de rachats au comptant ou de rachats assortis d'une conversion de titres.

Rachats au comptant : ces opérations consistent à échanger des obligations moins liquides contre des espèces, et elles sont menées peu après les adjudications d'obligations de même échéance. Les rachats au comptant ont été effectués pour la première fois à titre d'essai en 1998-1999 dans le but d'accroître la liquidité du marché primaire de titres du gouvernement du Canada. En raison des bons résultats obtenus et de la réaction favorable du marché, le programme est devenu permanent en 2000-2001 et joue maintenant un rôle clé pour maintenir la taille des adjudications de nouvelles émissions obligataires. Depuis 2001-2002, les opérations de rachat au comptant sont effectuées après chaque adjudication d'obligations nominales.

Rachats d'obligations assortis d'une conversion de titres : ces opérations consistent à échanger des obligations moins liquides contre des obligations nouvellement émises, sur une base neutre à l'égard de la durée. Ces rachats ont pour effet de réduire au minimum le risque de marché pour les détenteurs d'obligations, ce qui donne lieu à une participation élargie aux opérations de rachat. La première opération, menée sur une base pilote, a donné de bons résultats; elle s'est déroulée au quatrième trimestre de 2001-2002 dans le segment des titres à 30 ans et s'est chiffrée à 400 millions de dollars.

Étant donné l'appui vigoureux exprimé par les participants au marché en 2002-2003, le programme pilote s'est poursuivi et a été élargi progressivement à l'ensemble des échéances. De cette manière, les participants au marché ont plus fréquemment accès aux émissions obligataires de référence, et le programme contribue à réduire le risque pour ces derniers. Les rachats assortis d'une conversion de titres sont maintenant effectués de façon périodique et sont annoncés dans le calendrier trimestriel des adjudications d'obligations.

Les opérations régulières de rachat d'obligations ont été menées à une plus grande échelle qu'en 2001-2002, surtout en raison d'un recours accru aux rachats assortis d'une conversion de titres. Les opérations régulières ont permis l'émission de nouvelles obligations de référence d'une valeur plus élevée (plus de 12 milliards de dollars) que celle qui aurait pu être atteinte en l'absence d'un tel programme.

En 2002-2003, les initiatives suivantes ont été prises pour améliorer l'efficience des opérations régulières de rachat d'obligations :

Élargissement de l'éventail d'obligations faisant l'objet de rachats : lors de la création du programme régulier de rachat d'obligations, seules les obligations non liquides et à taux nominal élevé étaient admissibles. Les courtiers et les consommateurs se délestant de leurs stocks d'obligations de ce genre, il est devenu nécessaire d'élargir l'éventail de titres admissibles pour maintenir la taille des adjudications et des émissions obligataires.

En 2002-2003, l'éventail de titres pouvant faire l'objet d'un rachat a été élargi de façon à comprendre certaines obligations de référence plus anciennes ainsi que les obligations fongibles avec elles. Les obligations à 2, à 5 et à 10 ans appelées à devenir des obligations de référence continueront d'être exclues, de même que les émissions de référence actuelles et précédentes et les émissions dont l'échéance est de 25 ans ou plus. Toute décision d'inclure des émissions obligataires données dans les opérations de rachat sera prise en fonction des opinions exprimées par les participants au marché et continuera d'être annoncée en même temps que paraissent les appels de soumissions.

Imposition d'un plancher de 6 milliards de dollars applicable aux anciennes obligations de référence : pour donner suite aux commentaires formulés lors des consultations de l'été 2002, le gouvernement a annoncé que l'encours des anciennes émissions de référence ne passerait pas sous la barre de 6 milliards de dollars. Cette amélioration d'ordre opérationnel devrait contribuer à maintenir la liquidité d'émissions de référence plus anciennes, de grande taille et peu en demande, qui sont ciblées par le programme de rachat. Lorsque deux émissions ou plus sont fongibles entre elles, la valeur totale des obligations du gouvernement du Canada venant à échéance à la date concernée sera prise en compte pour l'application du plancher de 6 milliards. Toutefois, les conditions régissant le programme pilote de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie s'appliqueront lorsque des obligations deviennent admissibles à un rachat dans le cadre de ce programme.

Majoration du plafond annoncé à l'égard des rachats : pour permettre au gouvernement de tirer profit d'occasions de rachat, le plafond annoncé concernant les opérations ponctuelles de rachat a été plus élevé qu'en 2001-2002 dans le cadre des opérations régulières de rachat (au comptant et assorti d'une conversion de titres) et des opérations de rachat d'obligations aux fins de gestion de trésorerie. Par conséquent, dans bien des cas où les circonstances ne justifiaient pas que les rachats s'élèvent jusqu'au plafond annoncé, la valeur des rachats effectués par le gouvernement a été inférieure à ce plafond.

Resserrement de l'échéance applicable pour les offres lors d'opérations de rachat au comptant : lors des consultations de l'été 2002, les participants au marché ont indiqué que la réduction du délai entre l'annonce des résultats des adjudications et celle des résultats des opérations de rachat permettrait de réduire le risque et favoriserait une participation accrue. De ce fait, l'échéance prévue pour les offres en vue de rachats au comptant est passée de 13 h 15 à 13 h à compter du 25 novembre 2002. En conjonction avec la réduction du délai de publication des adjudications d'obligations annoncée le même jour, cette mesure a pour effet de porter d'une heure à 35 minutes le délai entre la publication des résultats des adjudications et celle des résultats des opérations de rachat.

Horaire des opérations de rachat assorti d'une conversion de titres : l'heure à laquelle sont effectuées ces opérations est passée de 12 h 30 à 10 h 30; en plus de correspondre aux préférences exprimées par les participants au marché, cet horaire permettra d'accroître la participation des investisseurs institutionnels.

Ces opérations se sont généralement tenues à 10 h 30 le mercredi; elles ont également eu lieu le jeudi à quelques occasions, lorsqu'elles ne pouvaient se dérouler le mercredi en raison d'un congé ou d'un événement particulier. Cette mesure est entrée en vigueur en septembre 2002.

Délai de publication des résultats des opérations régulières de rachat : en novembre 2002, le délai de publication des résultats des opérations régulières de rachat est passé de 30 à 15 minutes. Cette réduction du temps de traitement, qui découle d'améliorations technologiques et est conforme aux pratiques exemplaires des autres États souverains, permet de réduire le risque de marché pour les participants et favorise une large participation aux opérations de ce type menées par le gouvernement.

Programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie

Ce programme, mis en œuvre à titre pilote au début de 2001, avait pour but de concourir à la gestion des besoins de trésorerie du gouvernement en réduisant l'ampleur des soldes de trésorerie qui étaient requis pour le rachat des obligations de grande taille venant à échéance.

Contrairement au programme régulier de rachat, dont l'objet est d'appuyer le programme des nouvelles émissions d'obligations, ce programme vise le rachat d'obligations venant à échéance dans peu de temps. Il permet également d'atténuer les fluctuations saisonnières des émissions de bons du Trésor, en éliminant la nécessité d'accumuler d'importants soldes de trésorerie pour le rachat d'obligations faisant partie d'émissions de grande taille arrivant à échéance.

La première opération de rachat, d'une valeur de 500 millions de dollars, a eu lieu en janvier 2001, et des obligations d'une valeur totale de 2,5 milliards de dollars ont été rachetées au cours de l'exercice 2000-2001. En 2002-2003, la valeur des rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie a atteint près de 12,9 milliards de dollars, comparativement à 11,5 milliards en 2001-2002, en raison de la fréquence plus élevée des opérations.

Voici les mesures prises en 2002-2003 pour améliorer le programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie :

Majoration du plafond annoncé à l'égard des rachats : pour permettre au gouvernement de tirer profit d'occasions de rachat, le plafond annoncé concernant les opérations ponctuelles de rachat a été plus élevé qu'en 2001-2002 dans le cadre des opérations de rachat d'obligations aux fins de gestion de trésorerie. Par conséquent, dans bien des cas où les circonstances ne justifiaient pas que les rachats s'élèvent jusqu'au plafond annoncé, la valeur des rachats effectués par le gouvernement a été inférieure à ce plafond.

Délai de publication des résultats des opérations de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie : le 25 novembre 2002, le délai de publication des résultats des opérations de rachat aux fins de gestion de la trésorerie est passé de 30 à 15 minutes. Cette réduction du temps de traitement permet de réduire le risque de marché pour les participants et favorise la participation aux opérations.

Programmes des bons du Trésor et des bons de gestion de la trésorerie

Depuis le printemps 1999, le gouvernement s'informe régulièrement de l'opinion des participants au marché sur la structure et le fonctionnement du programme des bons du Trésor et de celui des bons de gestion de la trésorerie. En 2002-2003, la plupart des participants au marché ont de nouveau indiqué être satisfaits de façon générale du fonctionnement des deux programmes, et ils estimaient qu'aucun rajustement important n'était requis.

Les émissions de bons du Trésor ont augmenté de 23,5 milliards de dollars en 2002-2003, atteignant 213,0 milliards comparativement à 189,5 milliards en 2001-2002. Les émissions ont augmenté de 14,1 milliards dans le segment des bons du Trésor à 3 mois et de 4,7 milliards chacun dans les segments des bons du Trésor à 6 et à 12 mois. Au cours de l'exercice, la valeur des émissions de bons de gestion de la trésorerie s'est établie à 23,8 milliards de dollars; les émissions ont été écoulées lors de 13 adjudications, les échéances variant entre plusieurs jours et 6 semaines (tableau 4).

Délai de publication des résultats des adjudications de bons du Trésor et de bons de gestion de la trésorerie : le 25 novembre 2002, le délai de publication est passé de 15 à 10 minutes.

Tableau 4
Bons du Trésor et bons de gestion de la trésorerie

	1998-1999	1999-2000	2000-2001	2001-2002	2002-2003
			(M$)		
Bons de gestion de la trésorerie	25 750	19 700	9 000	7 500	23 750
Bons du Trésor à 3 mois	90 800	100 700	88 100	103 300	117 400
Bons du Trésor à 6 mois	42 600	46 600	38 600	43 100	47 800
Bons du Trésor à 12 mois	39 500	46 600	38 600	43 100	47 800
Bons du Trésor	172 900	193 900	165 300	189 500	213 000
Total	198 650	213 600	174 300	197 000	236 750

Source : ministère des Finances

Séances du matin et de l'après-midi pour l'adjudication des soldes de trésorerie du receveur général

La Banque du Canada tient chaque jour deux adjudications des soldes de trésorerie du gouvernement sur le marché intérieur. La séance du matin a lieu à 9 h 15 et celle de l'après-midi, à 16 h 15. La séance du matin a pour objet premier d'investir les soldes de trésorerie excédentaires durant des périodes pouvant aller d'un jour à plusieurs semaines. La séance de l'après-midi vise à investir les soldes de trésorerie résiduels à la suite des flux de trésorerie survenus au cours de la journée (après la séance du matin) ainsi qu'à faciliter la gestion, par la Banque du Canada, des soldes de règlement quotidiens dans le Système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV). Les dépôts de l'après-midi viennent habituellement à échéance le jour ouvrable suivant.

Avant le 10 septembre 2002, les soldes faisant l'objet des adjudications du matin et de l'après-midi n'étaient pas assortis de garanties, et seules les institutions financières canadiennes adhérant au STPGV pouvaient participer. Depuis cette

date, un nouveau cadre assorti de garanties a été mis en place pour les adjudications du matin, de façon à resserrer la gestion du risque de crédit et à intensifier la concurrence en élargissant l'éventail de participants aux adjudications. Aucun changement n'a été apporté au cadre applicable aux adjudications de l'après-midi.

La valeur quotidienne moyenne des soldes de trésorerie du receveur général adjugés aux institutions financières est passée de 7,1 milliards de dollars en 1998-1999 à 10,2 milliards en 2001-2002 avant de descendre à 6,1 milliards en 2002-2003.

La taille de plus en plus grande des échéances obligataires (concentrées le 1er mars, le 1er juin, le 1er septembre et le 1er décembre), la mise en place du STPGV en 1999 et des résultats financiers meilleurs que prévu sont autant de facteurs ayant contribué à la hausse des soldes de trésorerie moyens en 1999-2000 et en 2000-2001.

En moyenne, les soldes de trésorerie quotidiens ont diminué en 2001-2002 et en 2002-2003 en raison d'excédents budgétaires plus bas, de l'incidence du programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie lancé en janvier 2001, du perfectionnement du STPGV et d'une baisse du nombre d'échéances obligataires de grande taille (il n'y en a eu aucune en mars 2002 et en 2003) (tableau 5).

Tableau 5
Valeur moyenne des soldes de trésorerie du receveur général adjugés aux institutions financières

	1998-1999	1999-2000	2000-2001	2001-2002	2002-2003
			(M$)		
Valeur quotidienne moyenne des soldes de trésorerie	7 113	9 021	10 188	7 921	6 139

Source : ministère des Finances

Transparence et intégrité du marché

Le gouvernement et la Banque du Canada tiennent à améliorer la transparence du marché des titres du gouvernement du Canada, car cela peut se traduire par une intégrité accrue du marché et rendre ce dernier plus attrayant aux yeux d'un large éventail d'investisseurs. Un tel résultat vient en retour appuyer l'objectif qui sous-tend la stratégie de gestion de la dette du gouvernement, c'est-à-dire obtenir un financement stable à faible coût, et il contribue à réaliser la volonté de la Banque du Canada de disposer d'un mécanisme efficient d'application de la politique monétaire.

Depuis des années, le ministère des Finances et la Banque du Canada appuient activement l'avènement de marchés plus transparents. Entre autres, des discussions sont en cours avec les organismes de réglementation des valeurs mobilières et les participants au marché du Canada concernant l'élaboration du cadre de réglementation des systèmes de négociation parallèles et électroniques, et ce, depuis 1999, année où des règles ont été mises de l'avant pour la première fois. L'un des principaux points à cet égard a consisté à appuyer une transparence accrue des marchés tout en évitant que la liquidité du marché des titres du

gouvernement du Canada en soit affectée. On trouvera de plus amples renseignements à ce sujet sur les sites Web de la Banque du Canada (www.banqueducanada.ca) et de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (www.osc.gov.on.ca/fr/market.html).

Gestion du risque de trésorerie

Les activités de gestion de la dette, des soldes de trésorerie et des réserves du gouvernement du Canada exposent ce dernier à différentes formes de risque financier (encadré à la page suivante). Dans le contexte de la stratégie de la dette fédérale, la gestion de la structure de la dette intérieure a toujours été au centre des activités de gestion du risque, car la plus importante forme de risque financier pour le gouvernement est associée à cette structure, étant donné les répercussions que peuvent avoir les changements de taux d'intérêt.

Au cours des dernières années, outre le maintien d'une structure prudente de la dette, le gouvernement a mis en place un cadre exhaustif de gestion du risque dans le but de définir et de gérer toutes les formes de risque de trésorerie, en particulier le risque de marché, le risque de crédit, le risque opérationnel et le risque juridique reliés au financement et à l'investissement de ses réserves de change ainsi qu'à l'investissement de ses soldes de trésorerie en dollars canadiens.

Aux termes des politiques de gestion du risque du gouvernement, étayées par les travaux d'un module spécialisé dans la gestion du risque à la Banque du Canada, le risque de trésorerie doit faire l'objet d'une gestion prudente, en conformité avec les pratiques exemplaires en la matière. Le degré de tolérance au risque est bas, de sorte que le risque de marché doit être éliminé dans la mesure du possible et que des normes élevées doivent être respectées en matière de qualité du crédit et de diversification des portefeuilles.

La présente section porte sur les points à considérer et sur les initiatives récentes dans ces domaines; l'annexe 1 comprend une description détaillée des outils d'analyse servant à évaluer la structure de la dette.

Les formes que peut prendre le risque de trésorerie

Type de risque	*Définition*	*Risque pour le gouvernement*
Risque de taux d'intérêt	Risque de perte découlant d'une fluctuation imprévue des taux d'intérêt.	Touche surtout la structure de l'encours de la dette, précisément l'encours à taux flottant.
Risque de change	Risque de perte découlant du changement de valeur des devises.	Relié à la valeur de l'actif des réserves.
Risque de crédit	Risque de perte en cas de manquement de la part d'une contrepartie ou de révision à la baisse de sa solvabilité.	Se manifeste dans le cadre des swaps, au cours de la période de règlement des opérations et dans les placements libellés en devises (obligations, dépôts).
Risque opérationnel	Risque de perte attribuable aux lacunes des systèmes informatiques et des mécanismes de contrôle interne ou à l'erreur humaine.	Se manifeste dans toutes les opérations ayant trait à la dette, à la gestion des soldes de trésorerie et à la gestion des réserves.
Risque de marché	Risque de perte découlant de la fluctuation des taux d'intérêt à l'étranger.	Touche la valeur des actifs et des emprunts libellés en devises.
Risque juridique	Risque de perte pouvant découler d'un contrat qui n'est pas exécuté ou documenté comme il se doit, ou dont l'exécution ne peut être imposée aux termes de la loi.	Relié aux contrats conclus par le gouvernement aux fins de gestion de la dette et des réserves (swaps, ventes à réméré).
Risque de liquidité	Risque de perte lorsqu'un titre ne peut être vendu au prix antérieur du marché ou à un prix proche parce que le marché est désorganisé ou n'a pas une capacité d'absorption suffisante.	Touche la valeur de l'actif des réserves.
Risque de refinancement	Risque de perte survenant lorsqu'il n'est pas possible de vendre un ensemble de titres (passifs) parce que le marché est désorganisé ou que la demande est insuffisante.	Peut se manifester lors des adjudications sur le marché intérieur ou à l'égard des titres d'emprunt en devises.

Concilier prudence et réduction des coûts – La structure de la dette

Tel qu'il a déjà été mentionné, la dette fédérale, de par sa structure, est fort exposée au risque de taux d'intérêt. Une part importante de la dette vient à échéance chaque année et doit faire l'objet d'un refinancement. Le gouvernement est alors exposé au risque représenté par une hausse des taux d'intérêt, qui pourrait perturber l'exécution du plan budgétaire.

Le choix d'une structure de la dette qui concilie prudence et faible coût est donc primordial. Dans le cadre de la structuration de sa dette, le gouvernement cherche à minimiser les coûts de financement tout en s'assurant que la hausse éventuelle des frais de service de la dette découlant d'une augmentation imprévue des taux d'intérêt ne soit pas supérieure à son seuil de tolérance au risque. Ainsi, les titres à long terme, comme les obligations du gouvernement du Canada, sont habituellement assortis de frais de service plus élevés que les instruments à court terme, comme les bons du Trésor. En revanche, dans le cas des obligations, les taux d'intérêt sont connus avec certitude jusqu'à l'échéance, d'où un risque de taux d'intérêt moindre que celui posé par les bons du Trésor, qui doivent être refinancés à plusieurs reprises durant l'année, au taux d'intérêt en vigueur sur le marché.

La principale mesure opérationnelle utilisée pour gérer la structure de la dette a trait à la part à taux fixe et à celle à taux flottant de l'encours de la dette. La part à taux fixe correspond à la portion de l'encours de la dette portant intérêt qui est à taux fixe – c'est-à-dire qui ne vient pas à échéance ou n'a pas à faire l'objet d'un refinancement au cours des 12 mois à venir. Lorsque l'encours à taux fixe est plus (moins) élevé, les frais de service de la dette augmentent (diminuent) tandis que le risque de taux d'intérêt diminue (augmente).

Au cours des années 1990, le gouvernement a porté de la moitié aux deux tiers la part de la dette fédérale à taux fixe afin de stabiliser les coûts dans un contexte de déficits budgétaires, de compte courant déficitaire, de volatilité des taux d'intérêt et de niveaux élevés d'endettement. Tel qu'il a été indiqué dans le budget de 2003, l'établissement d'une structure de la dette plus prudente (part à taux fixe plus élevée) et la réduction de la dette ont fait en sorte de réduire la sensibilité des frais annuels de la dette aux fluctuations de taux d'intérêt. Par exemple, un choc de taux d'intérêt de 100 points de base en 2002-2003 aurait entraîné une hausse de 0,8 milliard de dollars des frais d'intérêt annuels, compte tenu de la structure actuelle, comparativement à 1,8 milliard à l'époque du budget de 1995.

Modification de la structure de la dette

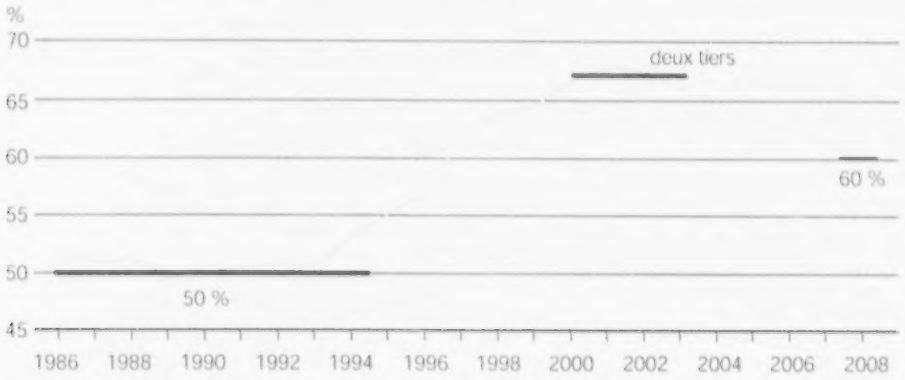
L'objectif annoncé dans la *Stratégie de gestion de la dette* pour 2002-2003 était de maintenir aux deux tiers la part à taux fixe de l'encours de la dette. Toutefois, les analyses menées durant l'exercice ont entraîné une modification de cet objectif.

En 2002-2003 et lors des quatre exercices précédents, la part à taux fixe a été maintenue autour des deux tiers de l'encours total, ce qui était l'objectif visé. Durant cette période, la situation financière et économique du Canada s'est grandement améliorée. À l'heure actuelle, l'inflation et les taux d'intérêt sont bas et stables, la dette extérieure a diminué, et le compte courant présente un solde excédentaire. De plus, la réduction de son endettement a permis au Canada de jouir d'une plus grande stabilité financière, d'être moins vulnérable aux événements survenant à l'étranger et de voir rétablie sa cote de crédit AAA.

Dans le contexte de cette bonne situation financière et économique, les analyses menées en 2002 ont indiqué que le gouvernement avait la possibilité de modifier la structure de sa dette de manière à réduire son coût de financement dans l'avenir sans s'exposer à un risque beaucoup plus élevé. Le gouvernement a donc annoncé dans le budget de 2003 qu'il modifiait son objectif touchant la structure de la dette. La part à taux fixe passera des deux tiers à 60 %, sur une période de cinq ans (figure 1).

La décision de modifier la structure cible de la dette a pour objet de réduire le coût de financement pour le gouvernement sans mettre en péril la stabilité des frais de la dette. Selon les chiffres présentés dans le budget de 2003, la modification prévue devrait entraîner une réduction des frais nets de service de la dette pouvant atteindre 750 millions de dollars durant la période de transition de cinq ans, puis 500 millions par année en moyenne au cours des exercices suivants. On trouvera à l'annexe 1 une description détaillée des outils analytiques et des résultats à l'appui de cette décision.

Figure 1
Part à taux fixe cible de l'encours de la dette



Source : ministère des Finances

Gestion du risque associé aux soldes de trésorerie et aux réserves

Au cours des dernières années, le gouvernement a établi des cadres de gestion du risque financier ainsi que des pratiques visant à réduire l'exposition au risque, notamment celui associé aux institutions financières faisant office de contreparties et qui détiennent des soldes de trésorerie et des réserves de change.

À la fin des années 1990, le gouvernement a mis en place un cadre de régie dans lequel les activités de gestion du risque étaient séparées des opérations de trésorerie. Un module de gestion du risque a été créé en 1997 pour mener des activités de surveillance et présenter rapports et conseils sur la situation du gouvernement au chapitre du risque. Un comité de gestion du risque, formé de cadres supérieurs du ministère des Finances et de la Banque du Canada, se réunit périodiquement pour examiner les rapports sur le risque; il fournit des conseils et constitue un mécanisme de responsabilisation en ce qui touche les politiques du gouvernement sur le risque de trésorerie.

L'actif des réserves de change et le passif découlant du financement de cet actif font l'objet d'une gestion de portefeuille conjointe depuis 1998, conformément aux mêmes principes que ceux utilisés par les institutions financières du secteur privé. Le gouvernement utilise un cadre prévoyant le meilleur appariement possible des actifs et des passifs servant à leur financement, sur le plan de la devise et de la durée, de sorte qu'il ne soit pas exposé à un risque de change ni à un risque de taux d'intérêt. La possibilité de subir une perte importante en raison de ces deux formes de risque est très faible.

À la fin des années 1990, le gouvernement a élaboré un système rigoureux et exhaustif de gestion du risque de crédit, en conformité avec les pratiques exemplaires en la matière; ce système fixe des limites touchant l'exposition au risque au regard des contreparties et des émetteurs pour l'ensemble des secteurs d'activité. La gestion des soldes de trésorerie en dollars canadiens et le placement de l'actif des réserves sont régis par des lignes directrices détaillées en matière de placement et de crédit. Ces lignes directrices, approuvées par le ministre des Finances, limitent l'exposition du gouvernement au risque de crédit rattaché aux institutions financières faisant office de contreparties ainsi qu'aux émetteurs de titres détenus par le gouvernement dans son portefeuille d'actifs des réserves de change.

En 2002-2003, le gouvernement a continué de resserrer son système de gestion du risque en établissant des cadres de gestion des garanties et en modifiant ses lignes directrices en matière de placement. Les systèmes de gestion des garanties deviennent rapidement la norme sur les marchés des capitaux pour gérer le risque de crédit. Ils prévoient le dépôt de garanties de première qualité (p. ex., des espèces ou des titres) par les contreparties lorsque le risque de crédit pour le gouvernement dépasse les limites prescrites.

Cadres prévoyant la fourniture de garanties – Placement des soldes de trésorerie en dollars canadiens

Tel qu'il a été mentionné, un nouveau cadre de garanties a été mis en place en septembre 2002 à l'égard des adjudications du matin. Il permet une gestion plus rigoureuse du risque de crédit rattaché au placement des soldes de trésorerie à l'aide de lignes de crédit, de cotes de crédit et de garanties. Ce nouveau cadre sert aussi à intensifier la concurrence lors des adjudications des soldes de trésorerie en faisant en sorte qu'un plus large éventail de participants soient admissibles. Le nombre de participant admissibles est ainsi passé de 13 à 20 institutions. Aucun changement n'a été apporté aux adjudications de l'après-midi. Pour de plus amples renseignements sur les modalités applicables, visiter le site Web de la Banque du Canada à l'adresse www.banqueducanada.ca/fr/adjud/rec_general-f.pdf .

Cadre prévoyant la fourniture de garanties – Swaps et soldes de trésorerie en devises

Les swaps de devises sur obligations canadiennes sont utilisés depuis mars 1995 pour financer les réserves de change, car ils sont très économiques comparativement à d'autres sources de devises. Cela explique pourquoi la valeur du portefeuille de swaps du gouvernement a connu une forte augmentation, se chiffrant à 29,4 milliards de dollars au 31 mars 2003.

Pour atténuer le risque de crédit rattaché aux swaps, le gouvernement a mis en œuvre en avril 2002 un cadre de gestion des garanties à l'égard de ce type d'opération. Des garanties de grande qualité sont fournies au gouvernement lorsque le risque de crédit découlant de l'évolution de la valeur des swaps au prix du marché dépasse les seuils déterminés à l'avance. Au 31 mars 2003, 10 institutions financières faisant office de contreparties étaient assujetties à ce cadre.

Outre le cadre de gestion des garanties à l'égard des swaps, le gouvernement a élaboré à la fin de 2002-2003 un programme de cessions en pension en dollars américains, le but étant de diminuer le recours aux dépôts à court terme en dollars américains sans garantie dans les banques commerciales. Aux termes de ce programme, des garanties sont fournies au gouvernement au titre des soldes de trésorerie en dollars américains investis auprès d'institutions financières agissant à titre de contreparties. Au 31 mars 2003, le gouvernement avait conclu trois accords avec des contreparties dans le cadre de ce programme.

Modification des lignes directrices sur les placements et le risque

Par suite de l'établissement d'un cadre de gestion des garanties à l'égard de son programme de swaps de devises, le gouvernement a modifié en 2002 ses lignes directrices de façon que les institutions financières ayant une cote de crédit A soient des contreparties admissibles pour les dépôts et les swaps. Cette modification aidera le gouvernement à diversifier davantage ses placements entre institutions financières faisant office de contreparties sans que cela fasse augmenter sensiblement le risque auquel il s'expose. Le risque de crédit rattaché aux institutions financières ayant une cote de crédit A sera circonscrit en vertu de normes prudentes, conformément aux pratiques exemplaires des États souverains comparables et des principaux participants au marché.

Les lignes directrices régissant le placement et la gestion du portefeuille d'actifs des réserves ont également été modifiées en 2002 de manière à permettre la détention de titres souverains ayant une cote de crédit A, sous réserve de limites prudentes (auparavant, le gouvernement ne pouvait investir que dans des titres souverains ayant la cote AA ou AAA); cette modification correspond à celle autorisant le risque de crédit rattaché aux institutions financières ayant une cote A à titre de contreparties dans le cadre des opérations de gestion des réserves. Cette façon de faire, qui concorde avec les pratiques de placement de différents États souverains membres de l'OCDE, permettra au gouvernement d'accroître la diversification de son portefeuille de placement des réserves.

Liquidités supplémentaires

En août 2002, le gouvernement a renégocié sa facilité de crédit de soutien de 6 milliards de dollars américains auprès de banques internationales. Cette facilité de crédit permet au gouvernement de disposer de liquidités supplémentaires pour donner suite à ses besoins dans l'éventualité où des perturbations du marché rendraient impossibles les emprunts sur les marchés des titres. La composition du consortium a été modifiée, et l'échéance a été portée de 2003 à 2007. Aucun autre changement n'a été apporté aux modalités de la facilité.

Partie III : Indicateurs – gestion de la dette, des soldes de trésorerie et des réserves

La présente section porte sur trois catégories de mesures : les résultats des activités et opérations relatives aux emprunts sur le marché intérieur; les indicateurs de résultats des activités de gestion de la trésorerie; les mesures relatives au financement et au placement des réserves. S'y trouve également un résumé des évaluations externes récentes des programmes gouvernementaux. L'annexe 1 présente des commentaires détaillés concernant les mesures utilisées pour gérer et évaluer la structure du risque de l'encours de la dette.

Les indicateurs ont pour objet d'aider les parties prenantes à comprendre certaines des principales mesures utilisées par les gestionnaires de la dette. Ils ne peuvent pas en soi déterminer l'efficacité de politiques particulières de gestion de la dette, mais sont utiles en ce qu'ils fournissent des repères pour évaluer les résultats des initiatives de gestion de la dette.

Parmi les mesures de l'efficience du marché de titres, mentionnons la couverture des émissions par les soumissionnaires lors des adjudications sur le marché primaire ainsi que le degré de liquidité et le volume des échanges sur le marché secondaire. En 2002-2003, la couverture des émissions de bons du Trésor et d'obligations du gouvernement par les soumissionnaires lors des adjudications a continué d'être bonne. Les négociants principaux sont les principaux participants, exception faite des adjudications d'obligations à rendement réel, où les montants alloués aux consommateurs sont supérieurs à ceux alloués aux négociants. Sur le marché secondaire des titres du gouvernement du Canada, le volume d'opérations demeure vigoureux, et les ratios de rotation se comparent avantageusement à ceux enregistrés dans d'autres pays. Les négociants principaux jouent également un rôle important sur le marché secondaire : 90 % environ du ratio de rotation des bons du Trésor et des obligations est attribuable aux 10 principaux participants.

Emprunts sur le marché intérieur et marché des titres du gouvernement du Canada

Il existe différentes mesures des résultats obtenus dans le domaine de la gestion des emprunts contractés sur le marché intérieur. Ces mesures peuvent être subdivisées entre celles ayant trait au processus d'émission de titres (marché primaire) et celles reliées aux opérations postérieures à l'émission (marché secondaire).

Mesures relatives au marché primaire

Adjudications d'obligations négociables, de bons du Trésor et de bons de gestion de la trésorerie

Le ratio de couverture et l'écart d'adjudication sont les deux mesures habituelles des résultats des adjudications.

Le ratio de couverture est défini comme le quotient de la valeur totale des soumissions reçues à la taille de l'adjudication. Il est essentiel d'obtenir un ratio de couverture au moins égal à 1. Un ratio plus élevé est généralement préférable, car

il signifie que les soumissionnaires ont été actifs et que la couverture a été bonne, ce qui se traduit par des coûts plus bas pour le gouvernement.

Aux termes des modalités de participation aux adjudications de titres du gouvernement, les négociants principaux doivent présenter des soumissions équivalant à 50 % de leur limite de soumission, et les niveaux de prix doivent être raisonnables. Le ratio de couverture maximum relativement aux négociants principaux (qui représentent quelque 85 % des soumissions acceptées) peut atteindre 2,6 environ pour les adjudications d'obligations et 2,4 pour celles de bons du Trésor et de bons de gestion de la trésorerie, tandis que le ratio minimum, si l'on suppose que tous les négociants principaux s'en tiennent à leur limite de soumission la plus basse, se situera à 1,3 environ pour les adjudications d'obligations et à 1,1 pour celles de bons du Trésor et de bons de gestion de la trésorerie.

En 2002-2003, le ratio de couverture est, de façon générale, demeuré stable lors des adjudications de bons du Trésor et des obligations. Il a augmenté pour les obligations à rendement réel. Dans l'ensemble, le ratio de couverture est demeuré stable au cours des quatre dernières années (tableau 6).

L'écart d'adjudication correspond au nombre de points de base entre le rendement le plus élevé accepté et le rendement moyen. Un écart aussi bas que possible est préférable, car cela signifie que les soumissionnaires ont été actifs et, donc, que les coûts seront plus bas.

Ces deux mesures, combinées avec le rendement des titres émis, permettent d'évaluer la dimension concurrentielle de l'adjudication et son incidence sur les coûts d'emprunt.

En 2002-2003, l'écart d'adjudication s'est amélioré lors des adjudications de bons du Trésor à 3 mois et d'obligations à moyen et à long termes, surtout les obligations à 30 ans. Par contre, il s'est élargi lors des adjudications de bons du Trésor à 6 et à 12 mois et d'obligations à 2 ans. Dans l'ensemble, les écarts d'adjudication ont légèrement augmenté par rapport à 2001-2002, mais ils demeurent inférieurs à ceux qui existaient il y a quatre ans (tableau 6).

Tableau 6
Résultats des adjudications

	Ratio de couverture					Écart d'adjudication				
	1999-2000	2000-2001	2001-2002	2002-2003	Moy. 4 ans	1999-2000	2000-2001	2001-2002	2002-2003	Moy. 4 ans
BGT	2,12	1,98	1,94	1,98	2,01	2,48	2,31	1,43	1,38	1,90
3 mois	1,86	1,96	1,84	1,93	1,90	1,21	1,08	1,28	1,16	1,18
6 mois	1,97	2,17	2,03	1,99	2,04	1,18	0,92	0,83	0,85	0,95
12 mois	1,86	2,06	1,88	1,86	1,91	1,10	0,96	0,93	1,00	1,00
2 ans	2,38	2,42	2,24	2,23	2,32	0,65	0,58	0,66	0,71	0,65
5 ans	2,43	2,46	2,23	2,29	2,35	0,66	0,50	0,74	0,65	0,64
10 ans	2,25	2,54	2,30	2,33	2,35	1,06	1,08	0,89	0,80	0,96
30 ans	2,29	2,29	2,36	2,39	2,33	1,58	2,75	1,07	0,76	1,54
ORR*	3,18	3,06	2,75	3,16	3,03	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.
Moyenne pondérée**	1,98	2,12	1,96	1,99	2,01	1,11	0,99	0,91	1,01	1,01

* Les écarts d'adjudication applicables aux ORR ne présentent aucune pertinence, puisque ces obligations sont distribuées dans le cadre d'adjudications à prix uniforme.

** La moyenne pondérée est calculée compte non tenu des bons de gestion de la trésorerie (BGT).

Nota – Le sommet atteint par l'écart d'adjudication moyen pour les obligations à 30 ans en 2000-2001 est attribuable à l'une des deux adjudications de ces obligations (celle du 19 avril 2000), où l'écart d'adjudication a été exceptionnellement élevé, atteignant 4,4 points de base, ce qui a fait grimper la moyenne annuelle à 2,75 points de base.

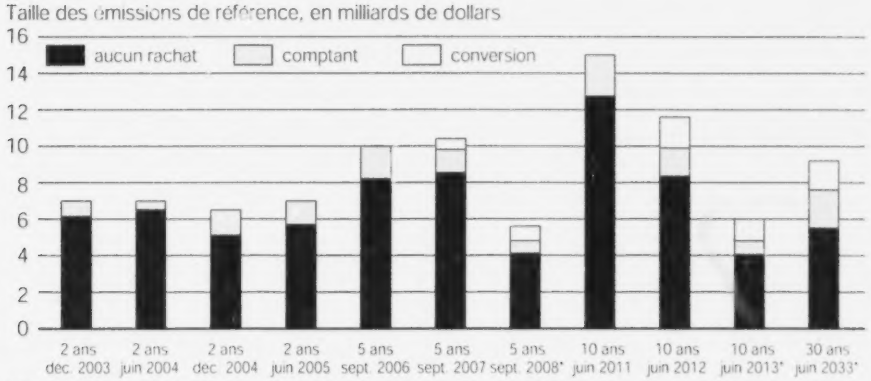
Source : Banque du Canada

Efficacité des opérations régulières de rachat d'obligations

Le programme de rachat d'obligations a été instauré pour accroître la liquidité du marché primaire et maintenir le dynamisme des nouvelles émissions de titres du gouvernement du Canada. Plus précisément, des rachats au comptant ou assortis d'une conversion de titres ont été effectués pour contribuer au maintien d'émissions de référence de grande taille.

Les opérations de rachat ont permis de maintenir la taille des adjudications à un niveau supérieur de 500 millions de dollars en moyenne à celui qui aurait pu être atteint en l'absence d'un tel programme. Les rachats assortis d'une conversion de titres ont constitué une solution de rechange aux adjudications et ont concouru à la constitution d'émissions de référence plus liquides (graphique 9).

Graphique 9
Incidence des opérations régulières de rachat d'obligations sur la taille des émissions de référence
au 31 mars 2003



* Établissement d'émissions de référence

Source : ministère des Finances

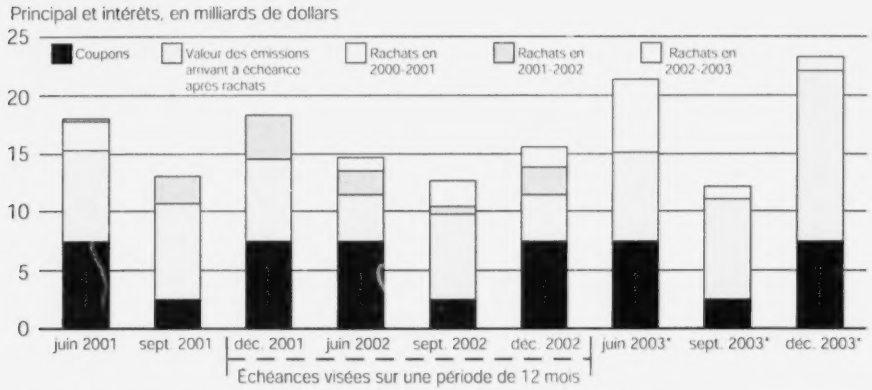
Programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie

Ce programme a été mis en œuvre pour concourir à la gestion des besoins de trésorerie du gouvernement en réduisant l'ampleur des soldes de trésorerie qui étaient requis pour le rachat des émissions de grande taille d'obligations venant à échéance. Il a aussi servi à réduire les variations de la taille des adjudications de bons du Trésor durant l'exercice.

Le programme a donné lieu à une baisse des besoins de trésorerie du gouvernement lors de la plupart des principales dates d'échéance. Plus particulièrement, au 31 mars 2003, il avait permis de porter de quelque 21 milliards de dollars à 15 milliards les besoins de trésorerie en vue du 1er juin 2003 en retranchant 6,2 milliards à la valeur des obligations venant à échéance en juin 2003. Depuis sa création, le programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie a entraîné une réduction de 38 % en moyenne de la taille de toutes les obligations devant faire l'objet d'un rachat à l'intérieur d'une période d'un an (graphique 10).

Graphique 10

Incidence des opérations de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie sur les paiements de montant élevé du gouvernement au 31mars 2003



* Ces obligations ont continué de faire l'objet de rachats après le 31 mars 2003.
Source : ministère des Finances

Adjudications des soldes de trésorerie du receveur général

De même que pour les adjudications d'obligations et de bons du Trésor, le ratio de couverture et l'écart d'adjudication sont des indicateurs utiles des résultats obtenus lors des adjudications des soldes de trésorerie du receveur général. On trouvera dans la section relative aux soldes de trésorerie en dollars canadiens de plus amples renseignements sur les rendements observés aux adjudications ainsi que sur le coût de détention des soldes de trésorerie du receveur général.

En 2002-2003, le ratio de couverture a été supérieur à la moyenne des trois exercices précédents, en particulier lors des adjudications du matin. Ce résultat était à prévoir, étant donné que le nouveau cadre prévoyant la fourniture de garanties favorise une plus grande participation aux séances du matin.

De même, l'écart d'adjudication applicable aux séances du matin s'est amélioré de 30 % en 2002-2003 par rapport à la moyenne des quatre années précédentes, et il est demeuré passablement stable durant l'exercice. L'écart d'adjudication lors des séances du matin au cours des cinq premiers mois de l'exercice (soit avant la fourniture de garanties) n'a pas différé beaucoup de celui enregistré au cours des sept derniers mois de l'exercice (après le début de la fourniture de garanties) (graphique 7). L'écart d'adjudication lors des séances de l'après-midi s'est amélioré comparativement aux quatre exercices précédents, passant de 3,64 en 1999-2000 à 2,42 en 2000-2003 (écart moyen pour l'exercice).

Tableau 7
Résultats des adjudications des soldes de trésorerie du receveur général

	1999-2000	2000-2001	2001-2002	2002-2003 D'avril au 10 sept. 2002	2002-2003 Du 11 sept.* 2002 à mars 2003	2002-2003 Moy. 4 ans
Séances du matin						
Ratio de couverture	3,28	2,67	2,55	3,32	3,53	2,95
Écart d'adjudication	1,47	1,08	1,89	0,69	0,91	1,34
Séances de l'après-midi						
Ratio de couverture	1,89	1,97	2,33	2,44	2,45	2,12
Écart d'adjudication	3,64	4,14	2,40	2,81	2,08	3,28

* Les adjudications du matin sont assorties de garanties depuis le 10 septembre 2002.

Source : Banque du Canada

Négociants et comptes

Cette section contient des renseignements sur la participation des distributeurs de titres du gouvernement du Canada (négociants principaux et autres négociants de titres du gouvernement du Canada) ainsi que des consommateurs (investisseurs institutionnels) aux marchés primaire et secondaire des titres du gouvernement du Canada. Les parts du marché primaire sont calculées à partir du montant alloué aux participants lors des adjudications au cours de l'exercice; les parts du marché secondaire sont calculées en fonction du volume des opérations des participants durant l'exercice.

Obligations nominales

Au cours des adjudications tenues en 2002-2003, 91,8 % des obligations nominales ont été allouées aux négociants principaux et 5,6 %, aux consommateurs (tableau 8). Les 10 participants les plus actifs ont souscrit 88,7 % des obligations. Ces pourcentages correspondent à ceux observés lors des exercices antérieurs.

Tableau 8
Adjudications d'obligations – Part du montant total allouée aux participants (%)
(à l'exclusion des obligations à rendement réel)

Exercice	Négociants principaux	Autres négociants	Consommateurs	10 principaux participants
1999-2000	88,1	4,9	7,0	84,8
2000-2001	91,5	2,7	5,8	86,1
2001-2002	83,7	6,4	9,8	82,2
2002-2003	91,8	2,5	5,6	88,7

Source : Banque du Canada

Obligations à rendement réel

Contrairement à ce que l'on a observé dans le cas des obligations nominales, le marché primaire des obligations à rendement réel (ORR) était subdivisé de façon presque égale entre négociants et consommateurs. Au total, 63,9 % des ORR ont été allouées aux 10 participants les plus actifs lors des adjudications, ce qui concorde avec les moyennes historiques (tableau 9).

Tableau 9
Adjudications d'ORR – Part du montant total allouée aux participants (%)

Exercice	Négociants principaux	Autres négociants	Consommateurs	10 principaux participants
1999-2000	45,9	3,4	50,7	65,9
2000-2001	45,5	2,7	51,8	68,4
2001-2002	39,0	3,9	57,2	59,7
2002-2003	47,9	0,9	51,2	63,9

Source : Banque du Canada

Rachats d'obligations

Les principaux participants aux opérations de rachat d'obligations sont habituellement les négociants principaux. La participation des consommateurs a atteint un sommet de 13,8 % en 2001-2002, exercice où il y a eu quelques consommateurs très actifs lors des rachats au comptant. En 2002-2003, la participation des consommateurs a fléchi tandis que celle des négociants principaux a atteint les niveaux des exercices antérieurs, soit 96,4 % des opérations (tableau 10).

Tableau 10
Opérations de rachat d'obligations – Part des participants (%)
(à l'exclusion des rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie)

Exercice	Négociants principaux	Autres négociants	Consommateurs*	10 principaux participants
1999-2000	97,6	2,4	0,0	97,2
2000-2001	94,1	2,4	3,5	97,1
2001-2002	86,2	0,0	13,8	98,4
2002-2003	96,4	1,7	1,9	94,5

* Ces résultats sous-estiment peut-être la participation des consommateurs. Contrairement à ce qui est le cas lors des adjudications de bons du Trésor et d'obligations, les consommateurs n'ont pas à faire part à la Banque du Canada de leur participation aux opérations de rachat.

Source : Banque du Canada

Programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie

En général, seuls les négociants principaux participent à ces opérations; en 2000-2001 et en 2002-2003, leur part s'est chiffrée à 100 % (tableau 11).

Tableau 11
Opérations de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie – Part des participants (%)

Exercice	Négociants principaux	Autres négociants	Consommateurs*	10 principaux participants
2000-2001	100,0	0,0	0,0	100,0
2001-2002	95,9	1,2	2,9	99,2
2002-2003	100,0	0,0	0,0	100,0

* Ces résultats sous-estiment peut-être la participation des consommateurs. Contrairement à ce qui est le cas lors des adjudications de bons du Trésor et d'obligations, les consommateurs n'ont pas à faire part à la Banque du Canada de leur participation aux opérations de rachat.

Source : Banque du Canada

Bons du Trésor

Au cours du même exercice, les montants alloués aux négociants principaux et aux consommateurs lors des adjudications de bons du Trésor ont représenté 84,1 % et 13,6 % du total, respectivement. La participation des consommateurs a connu une hausse légère au cours des derniers exercices. En 2002-2003, 91,5 % des montants adjugés ont été alloués aux 10 participants les plus actifs (tableau 12).

Tableau 12
Adjudications de bons du Trésor – Part du montant total allouée aux participants (%)

Exercice	Négociants principaux	Autres négociants	Consommateurs	10 principaux participants
1999-2000	85,2	2,9	11,9	88,0
2000-2001	87,6	1,5	10,9	92,5
2001-2002	86,0	1,6	12,4	93,0
2002-2003	84,1	2,2	13,6	91,5

Source : Banque du Canada

Bons de gestion de la trésorerie

En 2002-2003, la part des 10 participants les plus actifs a représenté 95,5 % des montants alloués lors des adjudications de bons de gestion de la trésorerie. Durant le même exercice, les montants alloués aux négociants principaux ont représenté 93 % du total et ceux alloués aux consommateurs, 4,5 % (tableau 13).

Tableau 13
Adjudications de bons de gestion de la trésorerie – Part du montant total allouée aux participants (%)

Exercice	Négociants principaux	Autres négociants	Consommateurs	10 principaux participants
1999-2000	84,3	2,0	12,9	92,1
2000-2001	92,9	4,5	2,6	95,6
2001-2002	95,6	2,3	2,1	97,9
2002-2003	93,0	2,5	4,5	95,5

Source : Banque du Canada

Adjudications du matin et de l'après-midi des soldes de trésorerie du receveur général

Avant le 10 septembre 2002, les soldes faisant l'objet des adjudications du matin et de l'après-midi n'étaient pas assortis de garanties, et seules les institutions financières canadiennes adhérant au STPGV pouvaient participer. Depuis cette date, un nouveau cadre assorti de garanties a été mis en place pour les adjudications du matin, de façon à resserrer la gestion du risque de crédit et à intensifier la concurrence en élargissant l'éventail de participants aux adjudications. Aucun changement n'a été apporté au cadre applicable aux adjudications de l'après-midi.

Depuis l'établissement de ce cadre jusqu'à la fin de l'exercice 2002-2003, la part des 10 principaux participants adhérant au STPGV s'est chiffrée à 80,9 %, contre 99,8 % lors des cinq premiers mois de l'exercice. Les autres participants ont vu leur part des montants alloués augmenter de 18,7 % depuis la mise en œuvre du nouveau cadre (tableau 14).

Tableau 14
Adjudications des soldes de trésorerie du receveur général – Parts allouées aux adhérents au STPGV et aux autres participants

Exercice	10 principaux adhérents	10 principaux participants n'adhérant pas au STPGV
1999-2000	99,2	–
2000-2001	97,3	–
2001-2002	98,5	–
2002-2003		
– Avant le 10 sept. 2002	99,8	–
– Après le 10 sept. 2002	80,9	18,7
– Moyenne en 2002-2003	88,8	10,9

Source : Banque du Canada

Marché secondaire

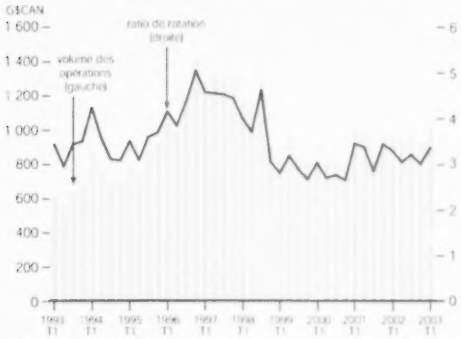
Les deux mesures usuelles de la liquidité et de l'efficience du marché secondaire des titres du gouvernement du Canada sont le ratio de rotation et le volume des échanges. Ces deux mesures sont appliquées aux obligations (graphique 11, et graphique 15 pour fins de comparaisons internationales), aux bons du Trésor (graphique 12), aux ventes à réméré d'obligations (graphique 13) et aux ventes à réméré de bons du Trésor (graphique 14).

Indicateur courant de la liquidité, le volume des échanges correspond au nombre de titres ayant fait l'objet d'opérations au cours d'une période donnée. Des volumes élevés signifient que les participants peuvent vendre ou échanger des titres sur le marché sans que cela entraîne une modification sensible des prix.

Le ratio de rotation permet de mesurer l'efficience du marché; il s'agit du ratio des titres transigés aux titres en circulation. Un ratio de rotation élevé signifie qu'un nombre important de titres peuvent changer de main facilement au cours d'une période donnée, ce qui est la marque d'un marché de titres efficient.

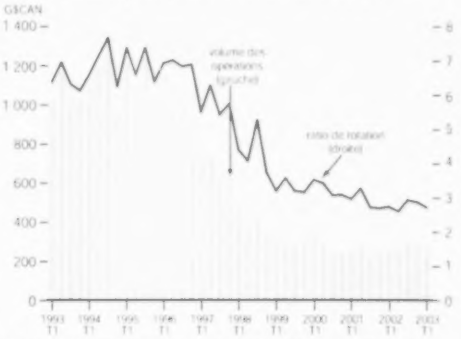
L'existence de marchés de ventes à réméré et de contrats à terme liquides est une autre caractéristique d'un marché efficient. Il existe un marché liquide de ventes à réméré de bons du Trésor et d'obligations nominales, ainsi qu'un marché actif de contrats à terme sur obligations de référence à 10 ans (contrats CGB).

Graphique 11
Obligations du gouvernement du Canada – Volume des opérations et ratio de rotation



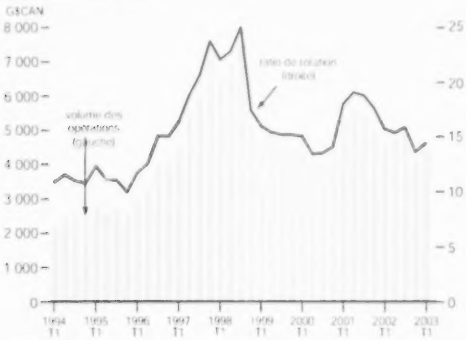
Nota – Le volume des opérations correspond au total des opérations par trimestre. Le ratio de rotation est le ratio du volume des opérations par trimestre à l'encours.
Source : Banque du Canada

Graphique 12
Bons du Trésor du gouvernement du Canada – Volume des opérations et ratio de rotation



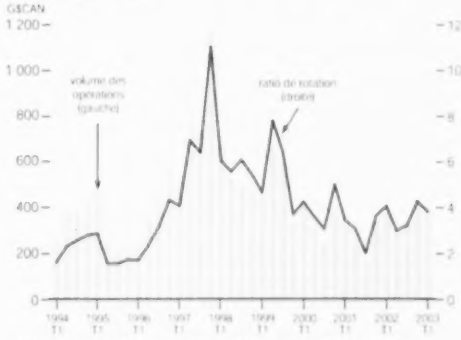
Nota – Le volume des opérations correspond au total des opérations par trimestre. Le ratio de rotation est le ratio du volume des opérations par trimestre à l'encours.
Source : Banque du Canada

Graphique 13
Ventes à réméré – Obligations du gouvernement du Canada – Volume des opérations et ratio de rotation



Nota – Le volume des opérations correspond au total des opérations par trimestre. Le ratio de rotation est le ratio du volume des opérations par trimestre à l'encours.
Source : Banque du Canada

Graphique 14
Ventes à réméré – Bons du Trésor du gouvernement du Canada – Volume des opérations et ratio de rotation



Nota – Le volume des opérations correspond au total des opérations par trimestre. Le ratio de rotation est le ratio du volume des opérations par trimestre à l'encours.
Source : Banque du Canada

Activité sur le marché

Le volume d'opérations sur le marché des titres du gouvernement du Canada a augmenté de façon substantielle depuis 1990. Le volume total des opérations portant sur des obligations négociables s'est élevé à 3 876,6 milliards de dollars en 2002-2003, en hausse de 3,7 % par rapport à 2001-2002. Le ratio de rotation trimestriel moyen de l'encours des obligations a été de 3,1 en 2002-2003, comparativement à 3,2 en 2001-2002 (graphique 11). Le volume des opérations sur le marché des bons du Trésor est demeuré à un niveau aussi bas que celui enregistré lors des derniers exercices par suite d'une diminution de l'encours des bons du Trésor. En 2002-2003, la rotation des bons du Trésor a représenté une valeur de 1 138 milliards de dollars.

Un marché des ventes à réméré actif est la marque d'un marché efficient des titres du gouvernement. Le marché des ventes à réméré des obligations et des bons du Trésor du gouvernement du Canada est demeuré actif en 2002-2003. Ainsi, la rotation totale des ventes à réméré d'obligations du gouvernement du Canada en 2002-2003 s'est chiffrée à 18 126 milliards de dollars, en baisse par rapport à 20 536 milliards en 2001-2002. Le ratio de rotation trimestriel des ventes à réméré d'obligations en 2002-2003 a été en moyenne de 14,7, contre 17,7 en 2001-2002 (graphique 13). En 2002-2003, le volume des transactions sur le marché des ventes à réméré de bons du Trésor a atteint 1 449 milliards de dollars, et le ratio de rotation trimestriel moyen a été de 3,5 (graphique 14).

Les contrats à terme représentent un instrument complémentaire important pour assurer l'efficience du marché des titres du gouvernement du Canada. Au Canada, le volume des transactions sur les contrats à terme s'est maintenu au niveau des années précédentes. Le marché des contrats à terme sur les obligations à 10 ans du gouvernement du Canada (contrats CGB) continue d'être actif, avec un volume se chiffrant à 1,8 million d'opérations en 2002, soit une baisse de 1,7 % par rapport à 2001. Le total des positions ouvertes en contrats CGB s'élevait à 63 500 au 31 décembre 2003, ce qui correspondait à peu près au nombre de positions ouvertes à la fin de 2001. Il existe également un marché actif des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes à 3 mois (contrats BAX).

Volume des opérations selon les participants au marché

Bons du Trésor

Au cours des quatre derniers exercices, les négociants principaux sont devenus les plus importants participants sur le marché secondaire des bons du Trésor et interviennent maintenant pour 98,4 % du volume total des opérations. Les 10 participants les plus actifs au marché secondaire des bons du Trésor comptent pour 99,5 % des opérations (tableau 15).

Tableau 15
Volume des opérations sur bons du Trésor – Part de marché des participants (%)

Exercice	Négociants principaux	Autres négociants	10 principaux participants
1999-2000	96,1	3,9	96,0
2000-2001	98,3	1,7	98,3
2001-2002	98,3	1,7	99,4
2002-2003	98,4	1,6	99,5

Source : Banque du Canada

Obligations

Les parts des négociants principaux et des autres négociants sont demeurées relativement stables au cours des quatre dernières années, à environ 94 % et 6 % respectivement. Les 10 participants les plus actifs sur le marché secondaire des obligations interviennent pour 95,9 % des opérations (tableau 16).

Tableau 16
Volume des opérations sur obligations – Part de marché des participants (%)

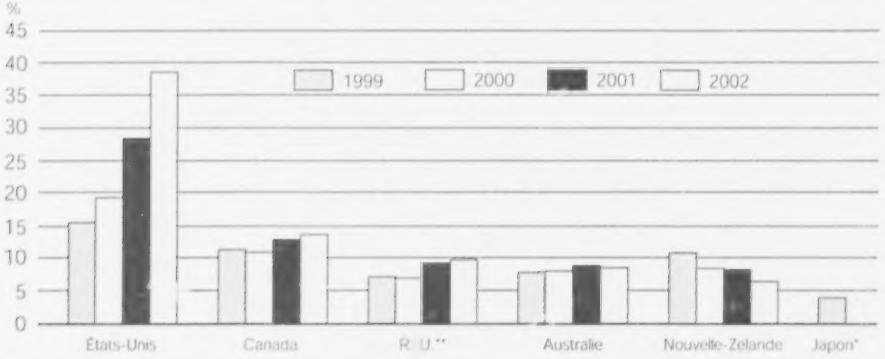
Exercice	Négociants principaux	Autres négociants	10 principaux participants
1999-2000	92,8	7,2	91,1
2000-2001	93,5	6,5	91,6
2001-2002	94,0	6,0	96,0
2002-2003	93,3	6,7	95,9

Source : Banque du Canada

Comparaison avec d'autres pays

Le marché des obligations du gouvernement du Canada se compare favorablement à d'autres grands marchés d'obligations de pays souverains. Le ratio annuel de rotation sur le marché en 2002 a été de 13,7. Seuls les États-Unis affichent un ratio de rotation plus élevé, à 38,7 (graphique 15).

Graphique 15
Ratios de rotation – Obligations émises par des États souverains



* Les ratios de rotation pour le Japon en 2000, en 2001 et en 2002 ne sont pas disponibles.

** Les données relatives au Royaume-Uni ne tiennent pas compte des niveaux plus élevés des émissions d'obligations indexées sur l'inflation par rapport à d'autres États souverains.

Nota – Le ratio de rotation est le ratio trimestriel du volume des opérations à l'encours.

Sources : *Australian Financial Markets Report*, Banque du Canada, Federal Reserve Bank of New York, ministère des Finances du Japon, Bureau of the Public Debt (États-Unis), Bourse de Londres, United Kingdom Debt Management Office, Reserve Bank of New Zealand

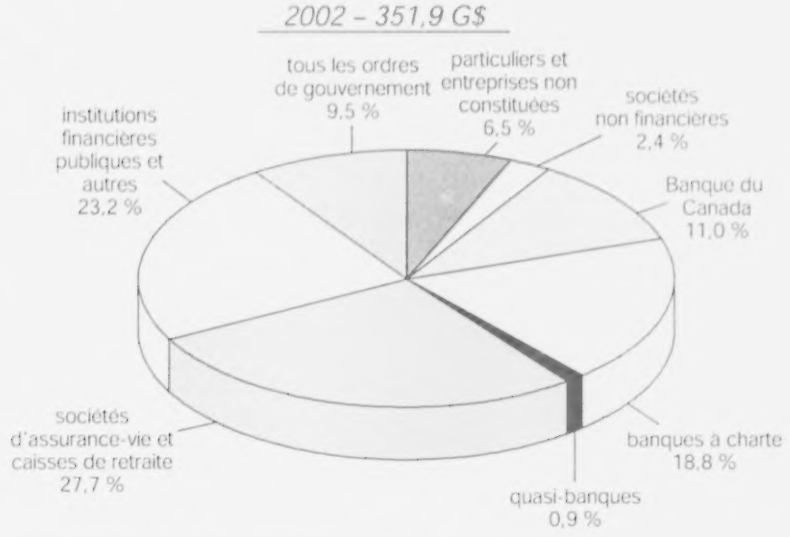
Portefeuilles nationaux de titres d'emprunt du gouvernement du Canada

La diversification du bassin d'investisseurs aide à garder les coûts de financement bas en maintenant le dynamisme de la demande pour les titres du gouvernement du Canada. Le gouvernement du Canada s'efforce de diversifier son bassin d'investisseurs en maintenant un programme intérieur de titres d'emprunt de gros qui suscite l'intérêt d'une large gamme d'investisseurs, en offrant un programme de titres de détail qui propose des produits d'épargne répondant aux besoins des particuliers canadiens, et en utilisant un large éventail de sources de financement pour ses emprunts à l'étranger.

En 2002, les sociétés d'assurance-vie et les caisses de retraite étaient les principaux détenteurs de portefeuilles nationaux de titres d'emprunt du gouvernement du Canada (27,7 %); venaient ensuite les institutions financières, publiques et autres, comme les courtiers en placements et les fonds communs de placement, avec 23,2 % (graphique 16). Ensemble, ces entités comptaient pour plus de 50 % des portefeuilles nationaux.

Le tableau de référence IV illustre l'évolution de la répartition des portefeuilles nationaux de titres d'emprunt du gouvernement du Canada depuis 1976.

Graphique 16
Répartition des portefeuilles nationaux de titres d'emprunt du gouvernement du Canada



Source : Statistique Canada, *Les comptes du bilan national*

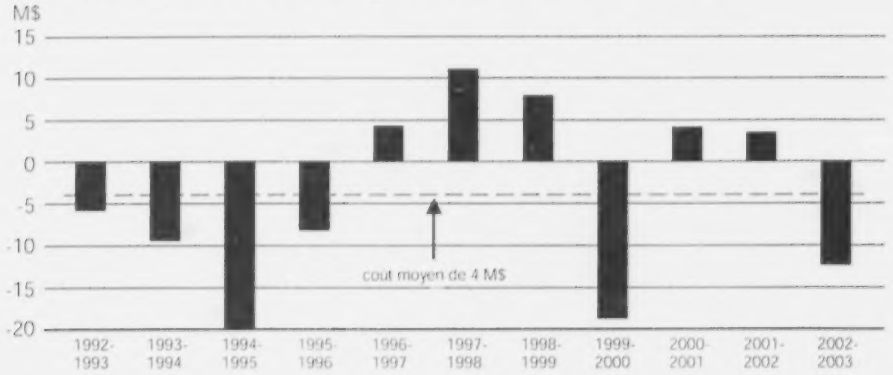
Soldes de trésorerie en dollars canadiens

La principale mesure pour la gestion des soldes de trésorerie est le rendement net (coût payé ou gain de portage réalisé) sur les soldes de trésorerie qui fluctuent grandement au cours de l'année en raison de l'ampleur des opérations financières du gouvernement, de l'échéance périodique d'émissions d'obligations du gouvernement du Canada de grande taille, des opérations de la Banque du Canada et des changements des conditions du marché.

L'écart de rendement gagné ou le coût de portage payé par le gouvernement représente la différence entre le rendement sur les soldes du gouvernement adjugés aux institutions financières (habituellement à un taux proche de celui des fonds à un jour) et le rendement moyen payé sur les bons du Trésor. Le coût de portage dépend de la forme de la courbe de rendement. Une courbe ayant une pente ascendante normale témoigne d'un écart positif entre le taux d'intérêt auquel le gouvernement investit son encaisse et celui auquel il emprunte, ce qui engendre un coût de portage puisque les institutions financières paient des taux d'intérêts sur les dépôts du gouvernement sur la base d'un taux des fonds à un jour plus bas que celui payé par le gouvernement sur ses emprunts. Inversement, dans le cas d'une courbe de rendement inversée, le taux des dépôts à court terme est plus élevé que ceux des bons du Trésor à échéance de 3 à 12 mois, ce qui peut entraîner un gain net pour le gouvernement.

En 2002-2003, l'effet financier des portefeuilles de soldes de trésorerie du receveur général a été un coût net de 12,4 millions de dollars, comparativement à un gain net de 3,5 millions pour l'exercice précédent (graphique 17). Ce passage d'un gain à un coût est attribuable au fait que la courbe de rendement à court terme, qui était inversée, a pris la forme plus normale d'une pente ascendante. Ce changement est survenu au dernier trimestre de 2001-2002 et a persisté en 2002-2003.

Graphique 17
Coût (-) ou gain (+) de portage des soldes de trésorerie



Source : Banque du Canada

Financement et investissement des réserves

Les principales mesures relevant du financement et de l'investissement des réserves sont le coût du passif et le coût de portage du portefeuille d'actifs et de passifs.

Coût du passif : En 2002-2003, les sources de financement des réserves ont été les bons du Canada et les swaps de devises. Les bons du Canada ont été émis, en moyenne, à un coût total égal au taux interbancaire offert à Londres (TIOL) en $US, moins 15 à 20 points de base, ce qui correspond à peu près aux niveaux de financement des dernières années.

Dans le cas des swaps de devises, les coûts sont mesurés d'après un taux variable (le TIOL). En moyenne, en 2002-2003, le gouvernement a généré, à l'aide des swaps, des fonds à un taux variable équivalant au TIOL en $US moins 35 points de base, ce qui correspond à la situation des dernières années.

Portage

À l'heure actuelle, le portage sur les réserves de change est évalué en soustrayant l'intérêt prévu sur le passif du Canada en devises de l'intérêt gagné sur des actifs de réserve (soit l'intérêt net gagné ou payé) et en exprimant le résultat en pourcentage du total des actifs détenus (*Rapport annuel du ministre des Finances au Parlement sur les opérations du Compte du fonds des changes, 2002*, à l'adresse www.fin.gc.ca/tocf/2003/efa2002_f.html. Le portage sur l'ensemble du portefeuille du Compte du fonds des changes en 2002-2003 est estimé à +1,5 point de base, comparativement à 0 en 2001-2002. En d'autres termes, le gouvernement a pu détenir des réserves sans frais pour les contribuables.

Évaluations externes des politiques et des activités de gestion des fonds

Les évaluations de programmes sont une autre façon pour le gouvernement d'évaluer l'efficacité de la gestion des fonds. Le ministère des Finances utilise un mécanisme externe pour évaluer les politiques et les décisions opérationnelles en matière de gestion des fonds pour encadrer la prise de décisions futures et contribuer à la transparence auprès du public et à une saine gouvernance. Ces évaluations sont effectuées par des évaluateurs indépendants.

Deux évaluations ont été effectuées en 2002-2003; elles ont porté sur la gestion des réserves et sur le programme de rachat d'obligations.

L'évaluation de la gestion des réserves[3] a examiné les objectifs, les rôles et les attributions du programme, de même que les coûts et les risques qu'il comporte. Selon l'évaluateur, le programme se compare favorablement à ceux d'autres pays souverains semblables. Sa principale recommandation avait trait à des questions liées à la gestion du risque et à la mesure du rendement. De façon générale, le Ministère a souscrit aux recommandations, soulignant que des mesures visant à améliorer la gestion du rendement étaient déjà en cours.

L'évaluation du programme de rachat d'obligations[4] a porté sur la valeur et l'efficacité du programme, de même que sur son effet sur le programme des titres d'emprunt, sur le marché secondaire et sur les participants au marché. Selon l'évaluateur, le programme fonctionne bien et jouit de l'appui des participants au marché. Les principales recommandations portent sur le besoin de demeurer au fait de l'évolution de la situation dans les autres pays souverains et des avantages de la collaboration avec les participants au marché, surtout au chapitre de la sélection des obligations qui feront l'objet d'opérations de rachat ultérieures. Ici encore, la réaction du Ministère a été favorable, soulignant qu'il surveillait l'évolution des programmes d'emprunt d'autres pays souverains et entretenait un dialogue avec les participants au marché.

[3] *Examen externe du cadre de gestion des réserves (2002)*, disponible sur demande auprès de la Division des marchés financiers du ministère des Finances.

[4] *Évaluation du programme de rachat d'obligations (2003)*, disponible sur demande auprès de la Division des marchés financiers du ministère des Finances.

Annexe 1 — Gérer la structure de la dette

La présente annexe décrit les mesures de structure de la dette utilisées par le gouvernement. Elle présente en outre les principales techniques d'analyse et leurs résultats à l'appui de la décision de réduire la part à taux fixe de la dette sur une période de cinq ans, tel qu'il a été annoncé dans le budget de février 2003 et la *Stratégie de gestion de la dette* de 2003-2004.

Mesures de la structure de la dette

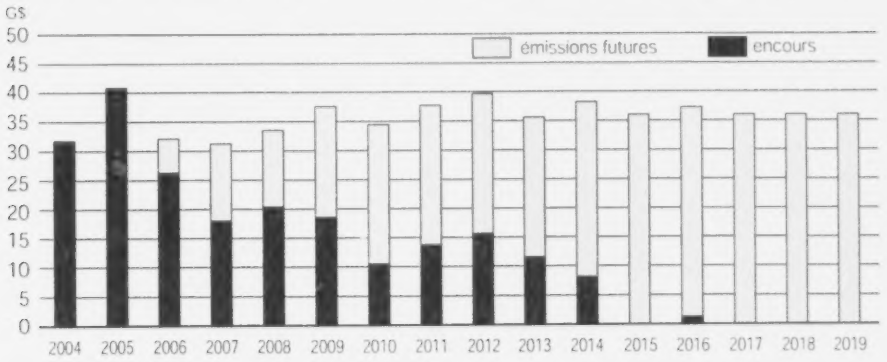
Les gestionnaires de la dette utilisent couramment une gamme d'indicateurs pour caractériser la composition de la dette et indiquer dans quelle proportion ou à quel rythme cette structure est exposée aux fluctuations des taux d'intérêt.

Part à taux fixe : La part à taux fixe de la dette représente la portion de la dette portant intérêt qui est assujettie à des taux fixes, c'est-à-dire la partie de la dette qui ne vient pas à échéance ou dont le taux ne peut être modifié chaque année, par rapport à l'encours total de la dette portant intérêt. La part à taux fixe sert de principale cible opérationnelle depuis quelques années puisqu'elle est intuitive et facile à calculer.

Profil des échéances : Le gouvernement surveille le profil des échéances de la dette (le montant qui vient à échéance ou qui devient payable au cours d'une année donnée) pour limiter le risque de refinancement futur. Une distribution adéquate du profil des échéances réduit le risque qu'une part relativement importante de la dette vienne à échéance et doive être refinancée en période de taux d'intérêt plus élevés.

Le graphique A1 indique le profil des échéances des émissions intérieures d'obligations du gouvernement. Les initiatives lancées afin de régulariser le refinancement des obligations en titres de référence prévisibles ont mené à une uniformisation graduelle du profil des échéances des obligations. Le récent ajustement de la taille de l'émission des obligations de référence à 10 ans pour maintenir un cycle annuel d'émissions de référence contribuera à préserver la stabilité du profil des échéances. Le recours au rachat à des fins de gestion de trésorerie aide également à réduire les pointes d'échéance au cours d'une année donnée.

Graphique A1
Profil des échéances des émissions intérieures d'obligations



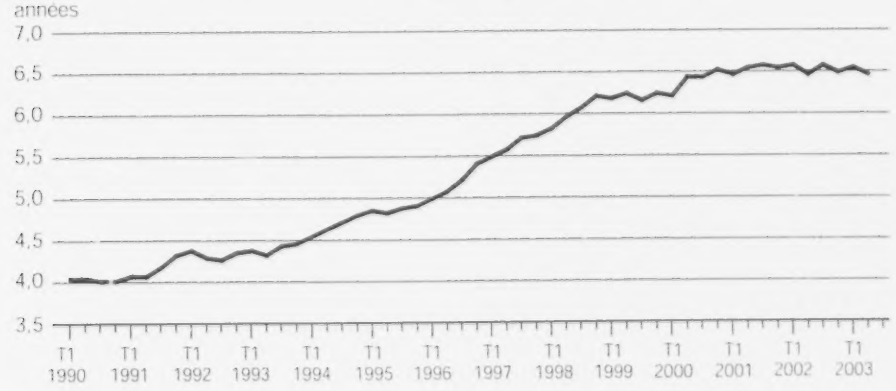
Nota – Encours des obligations en date de mars 2003. Les projections supposent que les niveaux des émissions futures restent proches de ceux de 2002-2003 et ne tiennent pas compte des rachats.

Source : ministère des Finances

Terme moyen à courir : Le terme moyen à courir (TMC) correspond à la durée moyenne des effets négociables entrant dans la composition de la dette, mesurée en années. Il représente la période moyenne restante avant que les titres d'emprunt ne viennent à échéance et ne soient assujettis au risque de refinancement. Un TMC plus long signifie que les titres d'emprunt sont reconduits moins souvent, ce qui atténue l'incertitude quant aux frais futurs de la dette.

Le TMC des titres d'emprunt négociables s'est stabilisé autour de 6,5 ans au cours des dernières années alors qu'il se situait à près de 4 ans en 1990 (graphique A2). Compte tenu du changement annoncé dans la structure de la dette, le TMC devrait se maintenir près des niveaux actuels.

Graphique A2
Terme moyen à courir des titres d'emprunt négociables



Source : Banque du Canada

Durée : La durée est une autre mesure du délai moyen avant la survenance du risque de refinancement, et d'autres émetteurs souverains l'utilisent couramment. Même si le TMC ne reflète que le moment de remboursement du principal, la durée tient compte de la valeur, au fil du temps, de tous les flux de trésorerie prévus (paiements de coupons et remboursements de principal) pendant toute la durée du titre d'emprunt. Du point de vue de l'émetteur, une durée plus longue comporte un risque de refinancement plus faible. À la fin de mars 2003, la durée des titres d'emprunt négociables du gouvernement était de 4,5 ans[5].

Techniques et résultats d'analyse

Les analyses effectuées en 2002 visaient principalement à déterminer s'il y avait lieu de modifier la structure de la dette compte tenu des récentes améliorations du contexte budgétaire et macroéconomique. Les profils de risque et de coût de la structure prévoyant l'assujettissement des deux tiers de la dette à des taux fixes ont été comparés à ceux de structures dont la part à taux fixe est inférieure dans une proportion de 5 % et de 10 %. Les résultats montrent que, en abaissant la part à taux fixe, on peut s'attendre à des économies au fil du temps et le risque serait maintenu à des niveaux acceptables. Le gouvernement a donc décidé d'abaisser la part à taux fixe cible pour la faire passer des deux tiers à 60 % sur cinq ans.

On a utilisé une simulation stochastique, basée sur la simulation des coûts de la dette pour un grand nombre de scénarios de taux d'intérêt, pour évaluer l'équilibre entre les coûts et les risques d'autres structures de la dette. Le gouvernement s'appuie sur une perspective stratégique à long terme pour choisir une structure de dette cible pour profiter d'une stabilité raisonnable et durable des coûts en vertu de différents scénarios potentiels de taux d'intérêt. La décision de changer la part cible à taux fixe ne repose pas sur une perspective particulière des taux d'intérêt.

L'analyse montre qu'une part à taux fixe plus faible générerait des économies à moyen terme et que le risque n'augmenterait pas au-delà de ce qui est jugé acceptable dans le cadre budgétaire. D'après les deux structures de la dette, il est à peu près certain (95 % des probabilités) que les coûts de la dette pour la prochaine année respecteront le niveau de tolérance du gouvernement à l'égard du risque.

Comparativement à la structure actuelle des deux tiers de la dette, une structure à taux fixe plus faible est davantage exposée aux fluctuations défavorables des taux d'intérêt. Par exemple, une augmentation de 100 points de base de taux d'intérêt visant l'ensemble de la courbe de rendement ferait grimper les frais nets de services de la dette du gouvernement du Canada de 1,1 milliard de dollars la première année dans le cas d'une structure à taux fixe de 60 %, comparativement à 800 millions dans le cas d'une structure des deux tiers. L'effet de ce même choc de taux d'intérêt a été estimé à 1,8 milliard au milieu des années 1990 en raison d'une dette plus élevée et d'une part encore plus faible à taux fixe.

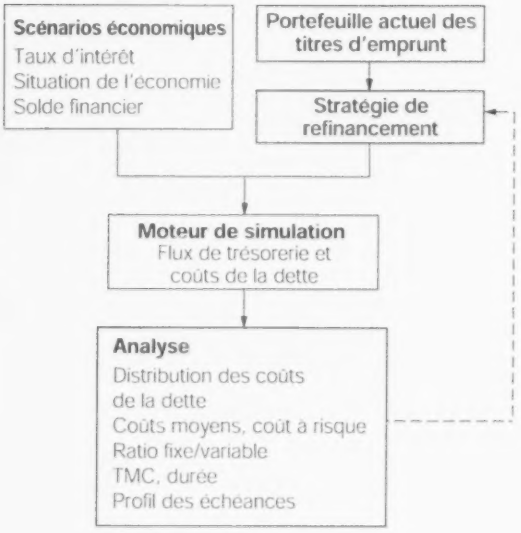
[5] La durée est calculée à l'aide de la version modifiée de la formule de durée et tient compte de l'effet des swaps de devises et de taux d'intérêt.

Par contre, l'analyse indique qu'il est peu probable que les frais supplémentaires de la dette découlant d'un choc sévère de taux d'intérêt ne perturbent le cadre budgétaire. Au fil du temps, les coûts supplémentaires résultant d'un choc de taux d'intérêt seraient plus que compensés par les économies associées à une structure à taux fixe plus faible.

Cadre de modélisation

La figure A1 illustre le modèle utilisé aux fins d'analyse. Outre les données sur la dette existante et les hypothèses quant à son évolution future, un grand nombre de scénarios économiques sont générés (encadré ci-après) et une stratégie de financement est élaborée. On simule ensuite les flux de trésorerie et les coûts de la dette pour chaque scénario afin de dégager les résultats. Enfin, le processus est répété pour différentes stratégies de financement.

Graphique A1
Cadre de la stratégie de gestion de la dette



Scénarios de taux d'intérêt

L'incertitude entourant les taux d'intérêt futurs constitue la principale source de risque pour la gestion du portefeuille des titres d'emprunt du gouvernement. Toute modélisation empirique des frais futurs de la dette exige l'emploi de scénarios prospectifs des taux d'intérêt. En outre, la qualité de l'analyse dépend du caractère plausible des scénarios.

Le modèle de structure des échéances servant à élaborer les scénarios est le modèle Cox-Ingersoll-Ross (CIR) à deux facteurs[6]. Les structures d'échéance ainsi obtenues adoptent les diverses formes observées antérieurement : une pente ascendante, une pente inversée et une bosse. Le modèle peut reproduire la forme générale des courbes empiriques de rendement moyen.

Aux fins de l'analyse, les paramètres de modélisation ont été choisis pour reproduire les caractéristiques des taux d'intérêt observés entre 1994 et 2002. On suppose donc que le contexte de taux d'intérêt de cette période continuera de s'appliquer au cours des 10 prochaines années. Il faut noter que le choix de la période historique est critique, et nécessairement subjectif.

Le modèle CIR est utilisé pour produire 10 000 structures d'échéance pour un horizon de 10 ans. Afin de résumer les propriétés des scénarios de taux d'intérêt générés, on trouvera au tableau A1 la médiane et la volatilité des taux à 3 mois et à 10 ans pour l'échantillon. L'écart entre les taux à 3 mois et à 10 ans pour les scénarios générés demeure généralement entre 0 et 4 %, avec une moyenne d'environ 1,8 %, ce qui correspond aux observations pour la période de 1994 à 2002.

Tableau A1
Statistiques des scénarios de taux d'intérêt générés

	Moyenne	Volatilité	Fourchette la cinquième année (selon une probabilité de 95 %)
3 mois	4,8 %	0,5 %	de 2,5 à 8,0 %
10 ans	6,6 %	0,3 %	de 4,5 à 10,2 %

Source : ministère des Finances

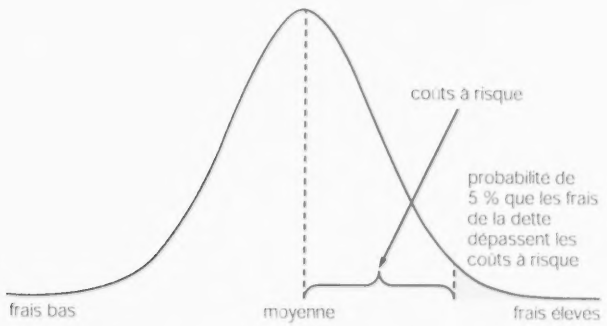
L'expérience montre que les résultats de l'analyse stochastique sont nettement tributaires du modèle de taux d'intérêt et des paramètres utilisés. Même si l'on a fait des progrès pour améliorer le modèle de taux d'intérêt, d'autres travaux sont nécessaires pour veiller à ce que le modèle saisisse correctement toutes les dimensions de la dynamique observée des taux d'intérêt et que les scénarios générés soient réalistes.

[6] On trouvera de plus amples renseignements sur le modèle CIR à la fin de l'annexe 1.

Analyse stochastique

La première méthode employée repose sur la simulation d'un grand nombre de scénarios prospectifs de taux d'intérêt et sur l'examen de leurs répercussions sur les coûts de la dette. La distribution statistique des coûts de la dette (figure A2) est comparée pour les trois structures différentes de la dette.

Figure A2
Distribution des coûts de la dette



Distribution des coûts de la dette
à partir de scénarios de taux d'intérêt simulés

Le coût à risque est l'un des principaux outils utilisés pour présenter et interpréter les résultats de simulations stochastiques. Cette mesure s'apparente à celle, bien connue, de la valeur à risque, employée à grande échelle dans le secteur des services financiers, mais elle repose sur les coûts de la dette plutôt que sur des valeurs évaluées au prix du marché. Le coût à risque est une mesure fondée sur la distribution statistique des frais de la dette qui permet de quantifier le risque du point de vue du maximum des coûts pouvant survenir suivant une probabilité de 95 % au cours d'une année donnée. Diverses variantes de la définition figurent au tableau A2.

Tableau A2
Concepts du coût à risque

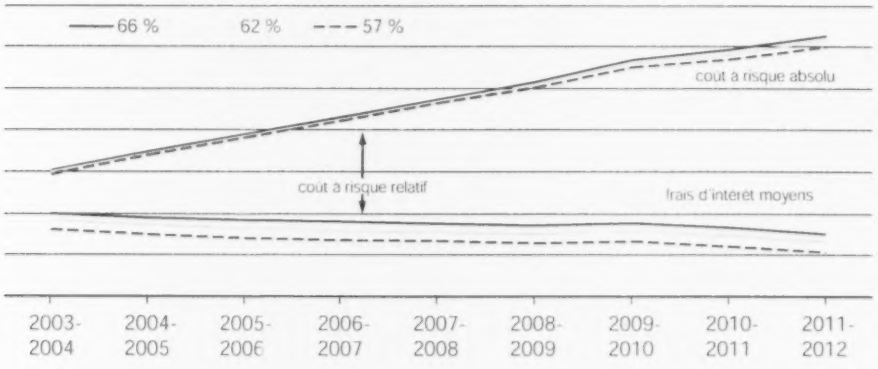
Mesure	Définition
Coût à risque absolu	Coûts maximums prévus avec 95 % de probabilité
Coût à risque relatif	**Augmentation** maximale par rapport aux coûts moyens de la dette prévue avec une probabilité de 95 %
Coût à risque chronologique	Augmentation maximale imprévue des coûts prévue avec une probabilité de 95 %, **d'une année à l'autre**

Le graphique A3 indique les résultats de l'analyse. Comme prévu, les coûts moyen de la dette diminuent lorsque la proportion d'obligations à long terme du portefeuille des titres d'emprunt augmente. On réaliserait des économies à long terme en réduisant de 5 % ou de 10 % la part à taux fixe.

Le coût à risque relatif est utile pour évaluer le risque parce qu'il peut être comparé directement au niveau de prudence intégré au cadre budgétaire pour analyser le risque qu'une augmentation imprévue des coûts de la dette ne perturbe le plan budgétaire. En d'autres termes, une structure appropriée de la dette exigerait que le coût à risque relatif respecte la limite de tolérance du gouvernement à l'égard du risque.

Le coût à risque relatif augmente lorsque le ratio fixe-variable s'accroît. Une structure de la dette plus faible est légèrement plus sensible à la volatilité des taux d'intérêt. Il est très probable que, sur un an, les trois structures de la dette limiteront les augmentations des coûts de la dette sans perturber le plan budgétaire.

Graphique A3
Résultats du coût à risque



Du point de vue économique, le coût à risque absolu est peut-être plus pertinent puisqu'il cible le niveau potentiel des coûts plutôt que le risque de déviation par rapport à une moyenne. Le coût à risque absolu indique le niveau maximal des frais de la dette avec une probabilité de 95 %. Autrement dit, il n'y a que 5 % des chances que les frais de la dette dépassent le coût à risque absolu pour une année donnée. Dans la comparaison de deux structures de la dette, le coût à risque absolu tient compte de l'écart entre les coûts de la dette prévus en plus du risque défini par le coût à risque relatif. Cela peut être considéré comme une mesure du coût ajustée en fonction du risque.

Comme l'indique le graphique A3, le coût à risque absolu des trois structures de la dette est très similaire. En d'autres termes, le risque que les coûts de la dette dépassent le coût à risque absolu est pratiquement le même pour chaque structure de la dette, tandis que les coûts sont potentiellement plus bas dans le cas des structures de la dette à 62 % et à 57 %. Les coûts devenant plus faibles de ces structures compensent pleinement le coût à risque relatif plus élevé.

Plus l'horizon de projection est lointain, plus l'incertitude quant au niveau des frais de la dette est grande. Cela se traduit par une augmentation du coût à risque relatif au fil des ans puisque la proportion de la dette refinancée à des taux d'intérêt inconnus augmente. Bien que cela soit le propre des prévisions à long terme, il devient alors difficile d'interpréter les résultats au-delà d'un horizon de un ou de deux ans. Dans le cas du coût à risque chronologique, l'horizon est limité à un an en examinant le risque pour une année donnée en utilisant l'année précédente comme point de départ, plutôt que le début de la simulation. Cela facilite l'interprétation et rehausse la comparabilité du risque au fil des ans, particulièrement lorsque la structure ou la taille du portefeuille change. Cette approche est également compatible avec le processus de planification financière où un nouveau budget est établi chaque année sur la base de prévisions à jour qui tiennent compte des conditions économiques en évolution. Le coût à risque chronologique est calculé en établissant la distribution statistique des changements des coûts de la dette pour chaque année. La différence entre le 95^{e} centile et la moyenne pour chaque année représente l'augmentation maximale imprévue des coûts qui est anticipée avec une probabilité de 95 %.

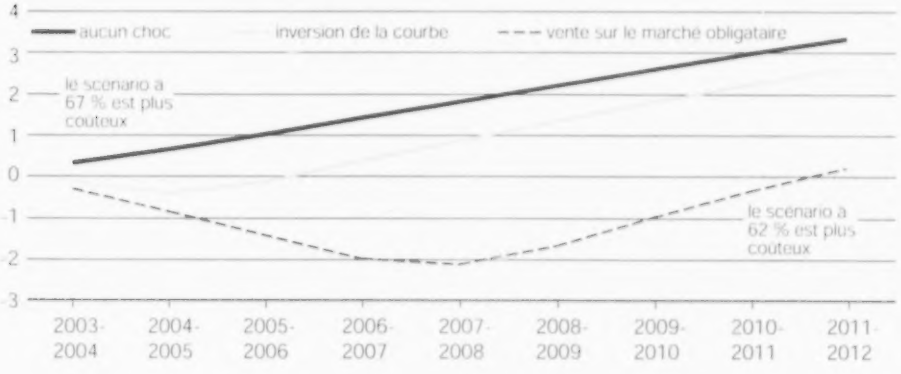
Analyse de sensibilité

L'expérience montre que les résultats quantitatifs des simulations stochastiques sont très sensibles aux hypothèses utilisées pour la dynamique des taux d'intérêt. Il faut donc interpréter les résultats quantitatifs avec prudence. En outre, cette méthode ne saisit peut-être pas adéquatement les événements plus extrêmes. Par conséquent, l'analyse de scénarios demeure un outil important pour évaluer l'effet de certains chocs sur les coûts de la dette. Plus particulièrement, l'analyse de sensibilité permet d'envisager les scénarios les plus pessimistes (des événements très improbables mais toujours possibles). Même s'il est impossible de déterminer de façon exacte les caractéristiques ou la probabilité de ces chocs, les résultats fournissent une perspective utile pour étoffer l'analyse stochastique. L'analyse de sensibilité permet notamment d'examiner les chocs sévères sur les taux d'intérêt qui pourraient survenir en période d'instabilité des marchés financiers.

Un choc similaire à la retraite du marché obligataire observée en 1994 (p. ex., où les taux à 3 mois augmentent de 5 % et ceux à 10 ans, de 2 %, sur une période de 15 mois avant de revenir à leurs niveaux antérieurs) aurait un effet significatif sur les coûts de la dette pour les trois structures considérées. Les chocs sévères sont toutefois plus faciles à gérer à l'intérieur du cadre financier à court terme avec une structure à taux fixe plus élevée. Les structures de 62 % et de 57 % deviendraient légèrement plus coûteuses que la structure des deux tiers en place sur une période de trois ans, mais l'avantage disparaît à plus long terme à mesure que le choc se dissipe.

Le graphique A4 illustre les écarts cumulatifs de coûts entre la structure des deux tiers et la structure des 62 %. Les économies s'accumuleraient rapidement en l'absence de chocs de taux d'intérêt. Elles seraient légèrement négatives suivant le scénario de liquidation sur le marché obligataire, mais redeviendraient rapidement positives après 3 ans. Il faudrait une grave inversion persistant sur une longue période (p. ex., si les taux à 3 mois grimpaient de 6 % et ceux à 10 ans, de 2 %, sur une période de 6 mois et que les deux taux demeuraient à ces niveaux pendant 3 ans avant de redescendre à leur moyenne historique sur les 2,5 années suivantes) pour rendre la structure plus élevée attrayante à plus long terme, comme l'indique l'important renversement de la courbe.

Graphique A4
Écarts cumulatifs des coûts entre les scénario à 66 % et à 62 %



En résumé, ce n'est que si des chocs défavorables de l'ampleur de la période de vente sur le marché obligataire surviennent fréquemment ou si des chocs plus sévères se produisent que les avantages d'une structure des deux tiers dépassent les coûts permanents plus élevés à plus long terme.

Pour de plus amples renseignements sur l'évaluation de la structure de la dette...

Des documents de travail ont été publiés pour illustrer certaines techniques mises au point par les gestionnaires de la dette pour évaluer la structure de cette dernière. Le lecteur est invité à les consulter, tout en prenant note que ces documents sont évolutifs et ne reflètent pas la position officielle du ministère des Finances ou de la Banque du Canada.

Le modèle Cox-Ingersoll-Ross à deux facteurs servant à élaborer les scénarios de taux d'intérêt est décrit dans Bolder, D.J. (2001), *Affine Term-Structure Models: Theory and Implementation*, document de travail 2001-15 de la Banque du Canada, www.bankofcanada.ca/fr/res/wp01-15f.htm.

Un cadre de simulation permettant d'examiner un grand nombre de stratégies de financement à l'aide d'un modèle de scénario amélioré a été élaboré. On trouvera des résultats à des fins d'illustration, d'autres améliorations des techniques de simulation et une discussion des mesures de risque dans Bolder, D.J., (2003), *A Stochastic Simulation Framework for the Government of Canada's Debt Strategy*, document de travail 2003-10 de la Banque du Canada, www.bankofcanada.ca/fr/res/2003/wp03-10f.htm.

Le rôle que peuvent avoir les décisions en matière de gestion de la dette sur la planification financière est abordé dans Georges, P., (2003), *Borrowing Short- or Long-Term: Does the Government Really Face a Trade-off?*, document de travail 2003-16 du ministère des Finances, www.fin.gc.ca/wp/2003-16f.html.

Glossaire

adjudication des titres du gouvernement du Canada : Processus utilisé pour vendre les titres d'emprunt du gouvernement du Canada (surtout les obligations négociables et des bons du Trésor) en vertu duquel les titres sont vendus dans le cadre d'appels d'offres à des distributeurs de titres d'État.

Association canadienne des paiements : Organisme sans but lucratif créé par une loi fédérale en 1980 afin de mettre sur pied et d'exploiter un système national pour la compensation et le règlement des chèques, des virements électroniques et des autres instruments de paiement, et de planifier l'évolution du système national de paiements.

cession en pension : Opération dans le cadre de laquelle la Banque du Canada offre de vendre des titres du gouvernement du Canada à certaines contreparties et s'engage à les racheter à un prix fixé à l'avance le jour ouvrable suivant; cette opération sert à renforcer le taux cible du financement à un jour.

Compte du fonds des changes : Fonds tenu par le gouvernement du Canada afin de promouvoir la stabilité du dollar canadien sur le marché des changes et l'ordre sur ce marché. Pour ce faire, le gouvernement achète des devises (vend des dollars canadiens) lorsque des pressions à la hausse s'exercent sur la valeur du dollar canadien, et il vend des devises (achète des dollars canadiens) lorsque des tensions à la baisse s'exercent sur la monnaie.

cours acheteur : Prix qu'un acheteur est disposé à payer.

cours vendeur : Prix auquel un vendeur est disposé à vendre.

dette contractée sur les marchés : Aux fins de gestion de la dette, la dette contractée sur les marchés s'entend de la portion de la dette financée sur les marchés publics; elle comprend les obligations négociables, les bons du Trésor, les titres d'emprunt de détail (surtout les Obligations d'épargne du Canada), les obligations et les bons libellés en devises, de même que les obligations émises au Régime de pensions du Canada.

dette non contractée sur les marchés : Dette interne du gouvernement, soit, essentiellement, le passif des régimes de pension du secteur public fédéral et les engagements actuels du gouvernement (comme les créditeurs, le passif couru, l'intérêt et les paiements de dette échue).

dette portant intérêt : Comprend la dette non échue, ou dette contractée sur les marchés, et les engagements de l'État au titre des comptes internes comme les régimes de retraite des fonctionnaires fédéraux.

dette publique brute : Montant total dû par le gouvernement. Il comprend la dette contractée sur les marchés sous forme de titres en circulation, comme les bons du Trésor et les Obligations d'épargne du Canada, et la dette interne payable principalement au Fonds de pension de retraite des employés de l'État, et d'autres passifs courants.

dette publique nette : Excédent de la dette publique brute sur la valeur des actifs financiers.

distributeurs de titres d'État : Le gouvernement distribue les bons du Trésor et les obligations négociables du gouvernement du Canada par le biais d'un groupe de courtiers en valeurs mobilières et de banques. Les membres de ce groupe sont appelés des « distributeurs de titres d'État ».

écart entre les cours acheteur et vendeur : Différence entre le cours acheteur et le cours vendeur. L'écart est habituellement mesuré en points de base (centièmes de un pour cent).

excédent budgétaire : Situation où les revenus annuels du gouvernement dépassent le montant des dépenses budgétaires annuelles. Il y a déficit lorsque les revenus du gouvernement ne suffisent pas à couvrir les dépenses budgétaires.

gestion de la trésorerie : Contrôle, exercé par la Banque du Canada, des soldes de règlements par augmentation ou diminution du montant fourni aux participants du Système de transfert de paiements de grande valeur par rapport au montant exigé afin de renforcer le taux cible du financement à un jour.

inflation : Augmentation progressive et persistante du prix des biens et des services.

marché monétaire : Marché sur lequel des capitaux à court terme sont recueillis, investis et échangés au moyen d'effets financiers comme des bons du Trésor, des acceptations bancaires, des effets commerciaux et des obligations à échéance d'un an ou moins.

marché primaire : Marché sur lequel les titres sont d'abord vendus ou achetés.

marché secondaire : Marché sur lequel les titres sont achetés et vendus après avoir été émis sur le marché primaire.

négociants principaux : Groupe clé de distributeurs de titres du gouvernement qui maintiennent un niveau minimal d'activité sur le marché des titres du gouvernement du Canada. Cette désignation peut être obtenue à l'égard des bons du Trésor, des obligations négociables, ou des deux.

obligation à intérêt composé : Obligation d'épargne du Canada ou Obligation à prime du Canada sur laquelle l'intérêt court et est composé chaque année jusqu'à l'échéance ou jusqu'au rachat de l'obligation.

obligation à intérêt régulier : Obligation d'épargne du Canada ou Obligation à prime du Canada sur lesquelles l'intérêt est payé chaque année par chèque ou dépôt direct jusqu'à l'échéance ou jusqu'au rachat.

Obligation à prime du Canada : Titre non négociable émis par le gouvernement du Canada qui peut être encaissé sans pénalité une fois l'an à la date anniversaire ou dans les 30 jours suivant cette date.

Obligation d'épargne du Canada : Titre non négociable émis par le gouvernement du Canada qui peut être encaissé par le ou les propriétaires immatriculés en tout temps et qui, après les trois premiers mois, rapporte de l'intérêt jusqu'à la fin du mois précédant l'encaissement.

obligation de référence : Émission particulière en circulation dans chaque catégorie d'échéances. L'obligation de référence est considérée par le marché comme étant la norme servant à évaluer toutes les autres obligations émises dans cette catégorie.

obligation négociable : Titre d'emprunt du gouvernement du Canada qui ne peut être encaissé avant son échéance, mais dont la propriété peut être cédée à un autre titulaire sur le marché libre.

point de base : Un centième de un pour cent (0,01 %).

politique monétaire : Politique visant à améliorer le rendement de l'économie en réglant l'offre de monnaie et le crédit.

prise en pension spéciale : Opération dans le cadre de laquelle la Banque du Canada offre d'acheter des titres du gouvernement du Canada de certaines contreparties et s'engage à les revendre à un prix déterminé à l'avance le jour ouvrable suivant; cette opération sert à renforcer le taux cible du financement à un jour.

ratio de rotation : Quantité de titres échangés exprimée en pourcentage de l'encours.

réserves de change : Avoirs libellés en devises étrangères (p. ex., obligations portant intérêt) que détiennent les États souverains pour soutenir la valeur de la monnaie nationale. Les réserves de change du Canada sont détenues dans un compte spécial, le Compte du fonds des changes.

ressources ou besoins financiers : Écart entre les rentrées et les sorties de fonds du gouvernement. Dans le cas d'un besoin, il s'agit du montant des nouveaux emprunts à contracter auprès de prêteurs de l'extérieur pour combler les besoins de financement du gouvernement au cours d'une année donnée.

structure des échéances des taux d'intérêt : Taux d'intérêt des échéances à court et à long terme.

système de transfert de paiements de grande valeur : Système électronique de l'Association canadienne des paiements pour le transfert de paiements de grande valeur ou à échéance critique.

taux cible du financement à un jour : Taux directeur de la Banque du Canada. Il indique aux principaux acteurs du marché monétaire le niveau visé par la Banque pour le taux du financement à un jour.

taux d'escompte : Taux minimal auquel la Banque du Canada consent des avances aux institutions membres de l'Association canadienne des paiements.

taux du financement à un jour : Taux auquel les principaux participants du marché monétaire empruntent et prêtent des fonds à un jour les uns aux autres.

titre d'emprunt négociable : Titre compris dans la dette contractée sur les marchés émis par le gouvernement du Canada et vendu par appel d'offres ou syndication. Ces émissions peuvent être échangées entre investisseurs pendant qu'elles sont en circulation.

titre d'emprunt non négociable : Titre compris dans la dette contractée sur les marchés qui n'est pas négociable et qui est émis auprès d'investisseurs de détail (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada).

vente à réméré : Opération dans le cadre de laquelle un intervenant vend un titre et convient au même moment de le racheter à un prix donné après un certain temps.

Annexe 3

Renseignements complémentaires

Ministère des Finances Canada
Direction de la politique du secteur financier
Division des marchés financiers
140, rue O'Connor, 20e étage, Tour Est
Ottawa, Canada K1A 0G5
Téléphone : (613) 992-9031
Télécopieur : (613) 943-2039

Tableaux de référence

I Dette publique brute, encours de la dette sur le marché et frais de la dette 75

II Encours de la dette du gouvernement du Canada sur le marché 76

III Opérations sur titres du gouvernement du Canada sur le marché intérieur, moyennes hebdomadaires, d'avril 2002 à mars 2003 77

IV Répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada détenus par des résidents 78

V Portefeuilles (participation directe) de titres du gouvernement du Canada détenus par des non-résidents 84

VI Programme des bons du Trésor, exercice 2002-2003 85

VII Résultats des adjudications des bons du Trésor, exercice 2002-2003 87

VIII Obligations négociables libellées en dollars canadiens, exercice 2002-2003 88

IX Résultats des adjudications d'obligations négociables, exercice 2002-2003 90

X Encours des obligations négociables du gouvernement du Canada libellées en dollars canadiens, au 31 mars 2003 91

XI Encours des swaps du gouvernement du Canada, au 31 mars 2003 93

XII Programme de rachat d'obligations, opérations 2002-2003 98

XIII Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada, de 1983-1984 à 2002-2003 103

XIV Emprunts des sociétés d'État, au 31 mars 2003 104

Tableau de référence I

Dette publique brute, encours de la dette sur le marché et frais de la dette

	Dette publique brute				Dette contractée sur le marché			
Exercice se terminant le 31 mars	Encours	Part à taux fixe[1]	Part moyenne à taux fixe[2]	Frais totaux de la dette	Encours	Part à taux fixe	Frais totaux de la dette	Taux d'intérêt moyen
	(G$)	(%)	(%)	(G$)	(G$)	(%)	(G$)	(%)
1985-1986	321,5	51,9	0	27,7	201,2	36,7	20,7	10,66
1986-1987	357,2	50,9	0	28,7	228,6	36,9	21,5	9,34
1987-1988	390,3	51,2	0	31,2	250,8	38,2	23,1	9,61
1988-1989	423,8	49,6	0	35,5	276,3	37,2	26,5	10,82
1989-1990	451,8	49,9	0	41,2	294,6	38,1	31,4	11,20
1990-1991	490,3	50,4	0	45,0	323,9	38,5	34,3	10,72
1991-1992	526,9	50,7	0	43,9	351,9	38,9	32,4	8,86
1992-1993	566,0	50,4	0	41,3	382,7	39,0	29,4	7,88
1993-1994	610,7	53,3	0	40,1	414,0	42,7	28,0	6,75
1994-1995	651,6	55,1	0	44,2	441,0	44,4	31,4	7,97
1995-1996	694,6	56,9	0	49,4	469,5	47,9	35,3	7,34
1996-1997	711,9	61,7	0	47,3	476,9	53,8	33,0	6,66
1997-1998	713,4	63,7	0	43,1	467,3	56,8	31,0	6,64
1998-1999	717,7	64,5	66,6	43,3	460,4	58,5	30,8	6,70
1999-2000	716,3	66,5	66,6	43,4	456,4	59,1	30,5	6,15
2000-2001	715,0	67,8	67,6	43,9	446,4	60,5	30,7	6,11
2001-2002	704,3	67,4	67,6	39,7	442,3	60,1	27,4	5,56
2002-2003	700,1	65,8	65,8	37,3	439,8	61,2	25,2	5,32

[1] Dans le cas de la dette portant intérêt au 31 mars. La méthode de calcul varie parfois quelque peu d'un exercice à l'autre. La définition de la dette portant intérêt a été légèrement modifiée en 2002-2003 en raison de l'adoption de la comptabilité d'exercice intégrale.

[2] Moyenne pour l'année. Il n'existe pas de données comparatives pour les exercices précédents.

Sources : *Comptes publics du Canada*, *Revue de la Banque du Canada*, estimations du ministère des Finances.

Tableau de référence II

Encours de la dette du gouvernement du Canada sur le marché

Exercice se terminant le 31 mars	Payable en dollars canadiens					Payable en devises						Total sur le marché
	Bons du Trésor	Obligations négociables	Titres au détail	Obligations pour le RPC	Total	Obligations négociables	Bons du Canada	Billets du Canada[1]	Tirages sur lignes de crédit	Prêts à terme	Total	
	(M$CAN)											
1977-1978	11 295	21 645	18 036	84	51 060	181	0	0	850	0	1 031	51 664
1978-1979	13 535	26 988	19 443	96	60 062	3 319	0	0	2 782	1 115	7 216	66 640
1979-1980	16 325	33 387	18 182	113	68 007	3 312	0	0	359	1 030	4 701	72 021
1980-1981	21 770	40 976	15 966	136	78 848	3 236	0	0	355	1 046	4 637	83 138
1981-1982	19 375	43 605	25 108	154	88 242	3 867	0	0	0	550	4 417	93 167
1982-1983	29 125	48 473	32 753	171	110 522	4 872	0	0	0	362	5 234	116 562
1983-1984	41 700	56 976	38 403	189	137 268	4 306	0	0	510	398	5 214	142 901
1984-1985	52 300	69 354	42 167	205	164 026	4 972	0	0	1 909	1 172	8 053	172 719
1985-1986	61 950	81 163	44 607	445	188 165	9 331	0	0	2 233	2 247	13 811	201 229
1986-1987	76 950	94 520	43 854	1 796	217 120	9 120	1 045	0	0	2 047	12 212	228 611
1987-1988	81 050	103 899	52 558	2 492	239 999	8 438	1 045	0	0	2 257	11 740	250 809
1988-1989	102 700	115 748	47 048	3 005	268 501	6 672	1 131	0	0	934	8 737	276 301
1989-1990	118 550	127 681	40 207	3 072	289 510	4 364	1 446	0	0	0	5 810	294 562
1990-1991	139 150	143 601	33 782	3 492	320 025	3 555	1 008	0	0	0	4 563	323 903
1991-1992	152 300	158 059	35 031	3 501	348 891	3 535	0	0	0	0	3 535	351 885
1992-1993	162 050	178 436	33 884	3 505	377 875	2 926	2 552	0	0	0	5 478	382 741
1993-1994	166 000	203 373	30 866	3 497	403 736	5 019	5 649	0	0	0	10 668	413 975
1994-1995	164 450	225 513	30 756	3 488	424 207	7 875	9 046	0	0	0	16 921	440 998
1995-1996	166 100	252 411	30 801	3 478	452 790	9 514	6 986	310	0	0	16 810	469 547
1996-1997	135 400	282 059	32 911	3 468	453 838	12 460	8 436	2 121	0	0	23 017	476 852
1997-1998	112 300	293 987	30 302	3 456	440 045	14 590	9 356	3 176	0	0	27 122	467 291
1998-1999	96 950	294 914	28 810	4 063	424 737	19 655	10 171	6 182	0	0	36 008	460 427
1999-2000	99 850	293 250	27 115	3 427	423 642	21 464	6 008	5 168	0	0	32 640	456 406
2000-2001	88 700	293 879	26 457	3 404	412 440	20 509	7 228	5 695	0	0	33 432	445 724
2001-2002	94 200	292 910	24 229	3 386	414 725	19 652	3 355	4 405	0	0	27 412	442 137
2002-2003	104 600	286 289	22 878	3 369	417 136	14 412	2 603	4 533	0	0	21 548	436 684

Nota – La classification de la dette du gouvernement du Canada en sous-catégories est conforme aux rapports de la Banque du Canada; ces catégories peuvent différer légèrement de celles utilisées dans les comptes publics, en raison des particularités des méthodes de classification. L'encours total de la dette sur le marché peut ne pas correspondre au total des montants indiqués, ce qui s'explique par les légères différences qui existent entre les chiffres de la Banque du Canada et ceux du ministère des Finances.

[1] Comprend les eurobillets à moyen terme.

Sources : *Revue de la Banque du Canada*, ministère des Finances

Tableau de référence III

Opérations sur titres du gouvernement du Canada sur le marché intérieur, moyennes hebdomadaires, d'avril 2002 à mars 2003

		Obligations négociables					
	Bons du Trésor	3 ans et moins	3-10 ans	Plus de 10 ans	Obligations à rendement réel	Total des obligations négociables	Total
				(M$)			
Avril 2002	20 488	27 240	31 334	9 985	102 38	68 661	89 149
Mai 2002	18 392	31 613	32 566	10 144	96	74 419	92 811
Juin 2002	22 640	34 571	33 222	6 638	404 53	74 835	97 475
Juillet 2002	23 202	33 049	35 059	6 929	188 28	75 225	98 428
Août 2002	20 063	36 767	37 578	6 182	248 73	80 776	100 840
Septembre 2002	25 044	33 727	32 021	5 801	325	71 874	96 918
Octobre 2002	24 558	30 153	37 050	6 238	427 02	73 867	98 425
Novembre 2002	22 028	32 099	42 387	8 675	290 73	83 451	105 479
Décembre 2002	21 298	23 963	24 317	5 028	247 63	53 555	74 853
Janvier 2003	20 102	28 461	26 447	6 099	302 46	61 310	81 412
Février 2003	21 958	39 075	37 891	8 311	349 53	85 626	107 584
Mars 2003	23 136	42 211	42 618	9 038	766	94 633	117 769

Source : Banque du Canada, *Statistiques bancaires et financières*

Tableau de référence IV

Répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada détenus par des résidents
PARTIE A – bons du Trésor, bons du Canada, obligations[1], Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada

Fin d'exercice	Particuliers et entreprises non constituées	Sociétés non financières	Banque du Canada	Banques à charte	Quasi-banques[2]	Compagnies d'assurance-vie et caisses de retraite	Institutions financières publiques et autres[3]	Toutes administrations[4]	Total[5]
					(M$)				
1976	17 932	395	8 242	8 666	716	1 436	2 273	730	40 390
1977	20 277	321	10 268	9 601	1 048	2 271	3 114	1 014	47 914
1978	22 723	403	12 001	9 896	1 537	3 738	4 017	1 721	56 036
1979	23 144	374	13 656	10 156	1 684	6 716	4 103	2 878	62 711
1980	24 253	555	15 858	10 002	2 771	9 274	5 561	4 248	72 522
1981	33 425	520	17 100	10 003	2 452	10 569	5 342	4 194	83 605
1982	42 320	2 267	15 428	11 233	3 288	13 151	9 177	4 654	101 518
1983	50 306	5 502	16 859	15 107	5 551	17 816	9 984	5 321	126 446
1984	60 748	6 783	17 184	15 164	4 887	24 039	11 978	7 166	147 949
1985	74 331	7 387	15 668	15 198	5 706	31 068	15 086	10 106	174 550
1986	71 073	6 259	18 374	17 779	7 277	34 887	18 414	11 293	185 356
1987	83 732	8 591	20 201	16 012	6 400	38 870	19 547	13 918	207 271
1988	86 591	8 634	20 606	21 115	7 492	42 460	19 028	17 186	223 112
1989	81 566	11 402	21 133	20 804	9 854	48 037	23 950	17 840	234 586
1990	80 079	11 797	20 325	24 224	10 460	52 984	26 051	19 574	245 494
1991	72 945	11 580	22 370	35 792	12 091	57 846	33 054	21 015	266 693
1992	70 930	13 696	22 607	44 555	12 428	62 042	39 396	20 222	285 876
1993	61 221	10 359	23 498	60 242	11 229	69 917	45 321	18 397	300 184
1994	52 842	12 039	24 902	70 063	9 992	78 545	52 847	24 967	326 197
1995	48 867	12 048	23 590	76 560	10 947	87 467	59 044	26 324	344 847
1996	46 187	10 013	25 556	74 789	10 952	90 174	71 514	24 828	354 013
1997	39 924	10 470	27 198	67 715	7 054	94 991	79 445	25 509	352 306
1998	33 537	8 525	27 911	66 375	6 659	99 687	79 895	28 174	350 763
1999	37 118	9 290	29 075	54 080	7 944	108 656	81 257	28 394	355 814
2000	33 259	9 062	31 726	58 269	2 842	108 752	73 911	30 280	348 101
2001	33 979	7 643	37 204	65 396	3 561	99 744	76 482	34 341	358 350
2002	22 860	8 417	38 859	66 057	3 307	97 463	81 521	33 436	351 920

Tableau de référence IV *(suite)*

Répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada détenus par des résidents

PARTIE B – bons du Trésor, bons du Canada, obligations[1], Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada

Fin d'exercice	Particuliers et entreprises non constituées	Sociétés non financières	Banque du Canada	Banques à charte	Quasi-banques[2]	Compagnies d'assurance-vie et caisses de retraite	Institutions financières publiques et autres[3]	Toutes administrations[4]	Total[5]
					(%)				
1976	44,40	0,98	20,41	21,46	1,77	3,56	5,63	1,81	100,00
1977	42,32	0,67	21,43	20,04	2,19	4,74	6,50	2,12	100,00
1978	40,55	0,72	21,42	17,66	2,74	6,67	7,17	3,07	100,00
1979	36,91	0,60	21,78	16,19	2,69	10,71	6,54	4,59	100,00
1980	33,44	0,77	21,87	13,79	3,82	12,79	7,67	5,86	100,00
1981	39,98	0,62	20,45	11,96	2,93	12,64	6,39	5,02	100,00
1982	41,69	2,23	15,20	11,07	3,24	12,95	9,04	4,58	100,00
1983	39,78	4,35	13,33	11,95	4,39	14,09	7,90	4,21	100,00
1984	41,06	4,58	11,61	10,25	3,30	16,25	8,10	4,84	100,00
1985	42,58	4,23	8,98	8,71	3,27	17,80	8,64	5,79	100,00
1986	38,34	3,38	9,91	9,59	3,93	18,82	9,93	6,09	100,00
1987	40,40	4,14	9,75	7,73	3,09	18,75	9,43	6,71	100,00
1988	38,81	3,87	9,24	9,46	3,36	19,03	8,53	7,70	100,00
1989	34,77	4,86	9,01	8,87	4,20	20,48	10,21	7,60	100,00
1990	32,62	4,81	8,28	9,87	4,26	21,58	10,61	7,97	100,00
1991	27,35	4,34	8,39	13,42	4,53	21,69	12,39	7,88	100,00
1992	24,81	4,79	7,91	15,59	4,35	21,70	13,78	7,07	100,00
1993	20,39	3,45	7,83	20,07	3,74	23,29	15,10	6,13	100,00
1994	16,20	3,69	7,63	21,48	3,06	24,08	16,20	7,65	100,00
1995	14,17	3,49	6,84	22,20	3,17	25,36	17,12	7,63	100,00
1996	13,05	2,83	7,22	21,13	3,09	25,47	20,20	7,01	100,00
1997	11,33	2,97	7,72	19,22	2,00	26,96	22,55	7,24	100,00
1998	9,56	2,43	7,96	18,92	1,90	28,42	22,78	8,03	100,00
1999	10,43	2,61	8,17	15,20	2,23	30,54	22,84	7,98	100,00
2000	9,55	2,60	9,11	16,74	0,82	31,24	21,23	8,70	100,00
2001	9,48	2,13	10,38	18,25	0,99	27,83	21,34	9,58	100,00
2002	6,50	2,39	11,04	18,77	0,94	27,69	23,16	9,50	100,00

Tableau de référence IV *(suite)*
Répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada détenus par des résidents
PARTIE C – bons du Trésor et bons du Canada

Fin d'exercice	Particuliers et entreprises non constituées	Sociétés non financières	Banque du Canada	Banques à charte	Quasi-banques[2]	Compagnies d'assurance-vie et caisses de retraite	Institutions financières publiques et autres[3]	Toutes administrations[4]	Total[1]
					(M$)				
1976	171	125	1 964	4 219	52	44	515	193	7 283
1977	394	136	2 461	4 949	143	98	1 020	311	9 512
1978	576	198	3 567	5 517	193	261	1 554	519	12 385
1979	785	165	4 345	6 690	65	245	1 550	843	14 688
1980	1 493	288	5 317	7 500	619	460	2 431	1 512	19 620
1981	1 019	369	5 431	8 597	343	560	2 187	1 082	19 588
1982	1 237	1 930	2 483	10 034	1 357	1 244	5 008	1 199	24 492
1983	3 766	5 146	2 595	12 879	3 180	2 587	5 376	1 286	36 815
1984	7 454	6 275	3 515	12 997	2 792	3 876	6 544	2 498	45 951
1985	13 340	6 517	3 985	12 629	3 651	3 924	8 129	4 136	56 311
1986	16 158	4 875	7 967	15 161	4 709	3 592	10 164	3 416	66 042
1987	17 733	7 232	9 682	11 498	3 725	4 806	9 589	5 002	69 267
1988	20 213	7 414	9 945	15 224	5 614	7 648	9 133	7 726	82 917
1989	29 156	9 668	11 124	17 410	8 116	9 664	12 908	9 251	107 297
1990	36 461	10 756	10 574	17 841	8 976	11 737	13 298	9 388	119 031
1991	30 423	10 437	13 093	24 382	9 089	12 386	17 636	10 417	127 863
1992	32 901	11 254	14 634	27 989	9 646	13 639	19 907	8 726	138 696
1993	27 459	9 657	16 876	29 901	9 222	17 085	22 336	7 151	139 687
1994	17 562	8 499	18 973	30 415	6 879	14 376	22 021	10 631	129 356
1995	16 296	9 204	18 298	30 865	7 760	15 315	25 183	10 603	133 524
1996	10 474	8 285	17 593	23 470	5 493	13 520	32 752	6 264	117 851
1997	5 966	6 858	14 233	19 448	3 133	8 944	32 653	3 803	95 038
1998	1 291	6 215	10 729	16 713	2 392	4 529	32 508	3 578	77 955
1999	8 539	6 662	8 584	9 814	3 234	8 128	36 932	3 497	85 390
2000	7 568	6 735	8 090	6 188	685	7 222	31 087	5 108	72 683
2001	8 744	6 990	11 427	9 969	675	10 401	37 154	6 838	92 198
2002	551	5 894	11 639	18 869	708	12 768	40 087	7 115	97 631

Tableau de référence IV *(suite)*

Répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada détenus par des résidents

PARTIE D – bons du Trésor et bons du Canada

Fin d'exercice	Particuliers et entreprises non constituées	Sociétés non financières	Banque du Canada	Banques à charte	Quasi-banques[2]	Compagnies d'assurance-vie et caisses de retraite	Institutions financières publiques et autres[3]	Toutes administrations[4]	Total[5]
					(%)				
1976	2.35	1.72	26.97	57.93	0.71	0.60	7.07	2.65	100.00
1977	4.14	1.43	25.87	52.03	1.50	1.03	10.72	3.27	100.00
1978	4.65	1.60	28.80	44.55	1.56	2.11	12.55	4.19	100.00
1979	5.34	1.12	29.58	45.55	0.44	1.67	10.55	5.74	100.00
1980	7.61	1.47	27.10	38.23	3.15	2.34	12.39	7.71	100.00
1981	5.20	1.88	27.73	43.89	1.75	2.86	11.16	5.52	100.00
1982	5.05	7.88	10.14	40.97	5.54	5.08	20.45	4.90	100.00
1983	10.23	13.98	7.05	34.98	8.64	7.03	14.60	3.49	100.00
1984	16.22	13.66	7.65	28.28	6.08	8.44	14.24	5.44	100.00
1985	23.69	11.57	7.08	22.43	6.48	6.97	14.44	7.34	100.00
1986	24.47	7.38	12.06	22.96	7.13	5.44	15.39	5.17	100.00
1987	25.60	10.44	13.98	16.60	5.38	6.94	13.84	7.22	100.00
1988	24.38	8.94	11.99	18.36	6.77	9.22	11.01	9.32	100.00
1989	27.17	9.01	10.37	16.23	7.56	9.01	12.03	8.62	100.00
1990	30.63	9.04	8.88	14.99	7.54	9.86	11.17	7.89	100.00
1991	23.79	8.16	10.24	19.07	7.11	9.69	13.79	8.15	100.00
1992	23.72	8.11	10.55	20.18	6.95	9.83	14.35	6.29	100.00
1993	19.66	6.91	12.08	21.41	6.60	12.23	15.99	5.12	100.00
1994	13.58	6.57	14.67	23.51	5.32	11.11	17.02	8.22	100.00
1995	12.20	6.89	13.70	23.12	5.81	11.47	18.86	7.94	100.00
1996	8.89	7.03	14.93	19.91	4.66	11.47	27.79	5.32	100.00
1997	6.28	7.22	14.98	20.46	3.30	9.41	34.36	4.00	100.00
1998	1.66	7.97	13.76	21.44	3.07	5.81	41.70	4.59	100.00
1999	10.00	7.80	10.05	11.49	3.79	9.52	43.25	4.10	100.00
2000	10.41	9.27	11.13	8.51	0.94	9.94	42.77	7.03	100.00
2001	9.48	7.58	12.39	10.81	0.73	11.28	40.30	7.42	100.00
2002	0.56	6.04	11.92	19.33	0.73	13.08	41.06	7.29	100.00

Tableau de référence IV *(suite)*

Répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada détenus par des résidents

PARTIE E – obligations[1]

Fin d'exercice	Particuliers et entreprises non constituées	Sociétés non financières	Banque du Canada	Banques à charte	Quasi-banques	Compagnies d'assurance-vie et caisses de retraite	Institutions financières publiques et autres[2]	Toutes administrations[3]	Total[4]
					(M$)				
1976	17 761	270	6 278	4 447	664	1 392	1 758	537	33 107
1977	19 883	185	7 807	4 652	905	2 173	2 094	703	38 402
1978	22 147	205	8 434	4 379	1 344	3 477	2 463	1 202	43 651
1979	22 359	209	9 311	3 466	1 619	6 471	2 553	2 035	48 023
1980	22 760	267	10 541	2 502	2 152	8 814	3 130	2 736	52 902
1981	32 406	151	11 669	1 406	2 109	10 009	3 155	3 112	64 017
1982	41 083	337	12 945	1 199	1 931	11 907	4 169	3 455	77 026
1983	46 540	356	14 264	2 228	2 371	15 229	4 608	4 035	89 631
1984	53 294	508	13 669	2 167	2 095	20 163	5 434	4 668	101 998
1985	60 991	870	11 683	2 569	2 055	27 144	6 957	5 970	118 239
1986	54 915	1 384	10 407	2 618	2 568	31 295	8 250	7 877	119 314
1987	65 999	1 359	10 519	4 514	2 675	34 064	9 958	8 916	138 004
1988	66 378	1 220	10 661	5 891	1 878	34 812	9 895	9 460	140 195
1989	52 410	1 734	10 009	3 394	1 738	38 373	11 042	8 589	127 289
1990	43 618	1 041	9 751	6 383	1 484	41 247	12 753	10 186	126 463
1991	42 522	1 143	9 277	11 410	3 002	45 460	15 418	10 598	138 830
1992	38 029	2 442	7 973	16 566	2 782	48 403	19 489	11 496	147 180
1993	33 762	702	6 622	30 341	2 007	52 832	22 985	11 246	160 497
1994	35 280	3 540	5 929	39 648	3 113	64 169	30 826	14 336	196 841
1995	32 571	2 844	5 292	45 695	3 187	72 152	33 861	15 721	211 323
1996	35 713	1 728	7 963	51 319	5 459	76 654	38 762	18 564	236 162
1997	33 958	3 612	12 965	48 267	3 921	86 047	46 792	21 706	257 268
1998	32 246	2 310	17 182	49 662	4 267	95 158	47 387	24 596	272 808
1999	28 579	2 628	20 491	44 266	4 710	100 528	44 325	24 897	270 424
2000	25 691	2 327	23 636	52 081	2 157	101 530	42 824	25 172	275 418
2001	25 235	653	25 777	55 427	2 886	89 343	39 328	27 503	266 152
2002	22 309	2 523	27 220	47 188	2 599	84 695	41 434	26 321	254 289

Tableau de référence IV *(suite)*

Répartition des portefeuilles de titres du gouvernement du Canada détenus par des résidents

PARTIE F – obligations[1]

Fin d'exercice	Particuliers et entreprises non constituées	Sociétés non financières	Banque du Canada	Banques à charte	Quasi-banques[2]	Compagnies d'assurance-vie et caisses de retraite	Institutions financières publiques et autres[3]	Toutes administrations[4]	Total[5]
					(%)				
1976	53,65	0,82	18,96	13,43	2,01	4,20	5,31	1,62	100,00
1977	51,78	0,48	20,33	12,11	2,36	5,66	5,45	1,83	100,00
1978	50,74	0,47	19,32	10,03	3,08	7,97	5,64	2,75	100,00
1979	46,56	0,44	19,39	7,22	3,37	13,47	5,32	4,24	100,00
1980	43,02	0,50	19,93	4,73	4,07	16,66	5,92	5,17	100,00
1981	50,62	0,24	18,23	2,20	3,29	15,63	4,93	4,86	100,00
1982	53,34	0,44	16,81	1,56	2,51	15,46	5,41	4,49	100,00
1983	51,92	0,40	15,91	2,49	2,65	16,99	5,14	4,50	100,00
1984	52,25	0,50	13,40	2,12	2,05	19,77	5,33	4,58	100,00
1985	51,58	0,74	9,88	2,17	1,74	22,96	5,88	5,05	100,00
1986	46,03	1,16	8,72	2,19	2,15	26,23	6,91	6,60	100,00
1987	47,82	0,98	7,62	3,27	1,94	24,68	7,22	6,46	100,00
1988	47,35	0,87	7,60	4,20	1,34	24,83	7,06	6,75	100,00
1989	41,17	1,36	7,86	2,67	1,37	30,15	8,67	6,75	100,00
1990	34,49	0,82	7,71	5,05	1,17	32,62	10,08	8,05	100,00
1991	30,63	0,82	6,68	8,22	2,16	32,75	11,11	7,63	100,00
1992	25,84	1,66	5,42	11,26	1,89	32,89	13,24	7,81	100,00
1993	21,04	0,44	4,13	18,90	1,25	32,92	14,32	7,01	100,00
1994	17,92	1,80	3,01	20,14	1,58	32,60	15,66	7,28	100,00
1995	15,41	1,35	2,50	21,62	1,51	34,14	16,02	7,44	100,00
1996	15,12	0,73	3,37	21,73	2,31	32,46	16,41	7,86	100,00
1997	13,20	1,40	5,04	18,76	1,52	33,45	18,19	8,44	100,00
1998	11,82	0,85	6,30	18,20	1,56	34,88	17,37	9,02	100,00
1999	10,57	0,97	7,58	16,37	1,74	37,17	16,39	9,21	100,00
2000	9,33	0,84	8,58	18,91	0,78	36,86	15,55	9,14	100,00
2001	9,48	0,25	9,69	20,83	1,08	33,57	14,78	10,33	100,00
2002	8,77	0,99	10,70	18,56	1,02	33,31	16,29	10,35	100,00

Nota – En raison de différences de dates et d'évaluation, les données des *Comptes du bilan national* présentées dans ce tableau ne sont pas nécessairement établies sur la même base que les autres chiffres présentés dans cette publication (la plupart des chiffres figurant dans ce rapport sont présentés à leur valeur nominale – autrement dit, les titres en circulation sont évalués au pair). Par conséquent, même si les deux ensembles de données fournissent des renseignements très similaires, les données de ce tableau ne sont pas strictement comparables à celles qui figurent ailleurs dans le rapport.

[1] Comprend les obligations libellées en devises.

[2] Comprend les banques d'épargne du Québec, les caisses de crédit et les caisses populaires, les sociétés de fiducie et les sociétés de prêt hypothécaire.

[3] Comprend les courtiers en valeurs mobilières, les fonds communs de placement, les compagnies d'assurances générales, les sociétés de financement des ventes et de prêt à la consommation, le secteur accidents et maladie des compagnies d'assurance-vie, les autres institutions financières privées (non comprises ailleurs), les institutions financières publiques fédérales et les institutions financières provinciales.

[4] Comprend les titres du gouvernement fédéral figurant dans ses propres portefeuilles, les portefeuilles des provinces, les municipalités et les hôpitaux, et les avoirs du Régime de pensions du Canada et du Régime de rentes du Québec.

[5] Les chiffres étant arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

Source : Statistique Canada, *Les comptes du bilan national*.

Tableau de référence V

Portefeuilles (participation directe) de titres du gouvernement du Canada détenus par des non-résidents

Au 31 mars	Obligations négociables[1]	Bons du Trésor et bons du Canada	Total	Total en proportion de la dette totale sur le marché
		(G$CAN)		(%)
1979	5,0	0,9	5,9	8,9
1980	5,6	0,7	6,3	8,7
1981	6,8	1,1	7,9	9,5
1982	8,8	1,1	9,9	10,6
1983	10,0	1,6	11,6	10,0
1984	10,3	2,6	12,9	9,0
1985	14,5	4,6	19,1	11,1
1986	22,1	3,0	25,1	12,5
1987	30,3	4,7	35,0	15,3
1988	33,0	9,3	42,3	16,9
1989	41,3	15,7	57,0	20,6
1990	49,9	13,3	63,2	21,5
1991	57,6	16,1	73,7	22,8
1992	63,6	23,0	86,6	24,6
1993	80,1	28,3	108,4	28,3
1994	79,3	34,0	113,3	27,4
1995	73,7	39,2	112,9	25,6
1996	84,1	37,7	121,8	25,9
1997	91,8	27,7	119,4	25,0
1998	94,3	20,0	114,3	24,5
1999	86,6	19,4	106,0	23,0
2000	85,7	14,2	99,9	21,9
2001	83,5	10,5	94,0	21,1
2002	74,0	7,4	81,4	18,4
2003	80,7	8,5	89,2	20,3

Nota – Les chiffres étant arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

[1] Comprend les obligations libellées en devises.

Source : Statistique Canada, *Opérations internationales du Canada en valeurs mobilières*.

Tableau de référence VI

Programme des bons du Trésor, exercice 2002-2003

Date	Échéance					Nouvelles émissions					Accroissement net			Rendement moyen à l'adjudication			
	Très court terme	3 m.	6 m.	12 m.	Total	Très court terme	3 m.	6 m.	12 m.	Total	Total	Cum.	Encours	Très court terme	3 m.	6 m.	12 m.
								(M$)								(%)	
4 avril 2002	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	94 200				
11 avril 2002	–	4 100	3 500	–	7 600	–	4 400	1 800	1 800	8 000	400	400	94 600		2,38	2,68	3,36
18 avril 2002	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	400	94 600				
25 avril 2002	–	4 400	–	3 200	7 600	3 000	4 700	1 900	1 900	11 500	3 900	4 300	98 500	2,27	2,41	2,72	3,37
2 mai 2002	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	4 300	98 500				
9 mai 2002	–	4 400	3 600	–	8 000	–	4 700	1 900	1 900	8 500	500	4 800	99 000		2,47	2,67	3,17
16 mai 2002	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	4 800	99 000				
23 mai 2002	–	4 400	–	2 900	7 300	–	4 700	1 900	1 900	8 500	1 200	6 000	100 200		2,62	2,91	3,53
30 mai 2002	–	–	–	–	–	2 000	–	–	–	2 000	2 000	8 000	102 200	2,43			
6 juin 2002	300	4 400	3 500	–	10 900	1 500	4 700	1 900	1 900	10 000	-900	7 100	101 300	2,49	2,67	2,92	3,42
13 juin 2002	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	7 100	101 300				
20 juin 2002	–	4 100	–	2 800	6 900	–	4 700	1 900	1 900	8 500	1 600	8 700	102 900		2,74	2,98	3,38
27 juin 2002	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	8 700	102 900				
4 juill. 2002	350	4 100	3 500	–	11 100	–	4 400	1 800	1 800	8 000	-3 100	5 600	99 800		2,75	2,94	3,27
11 juill. 2002	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	5 600	99 800				
18 juill. 2002	–	4 400	–	3 100	7 500	–	4 400	1 800	1 800	8 000	500	6 100	100 300		2,83	2,96	3,23
25 juill. 2002	–	–	–	–	–	750	–	–	–	750	750	6 850	101 050	2,69			
1er août 2002	750	4 700	3 600	–	9 050	–	4 700	1 900	1 900	8 500	-550	6 300	100 500		2,85	2,98	3,16
8 août 2002	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	6 300	100 500				
15 août 2002	–	4 700	–	3 200	7 900	–	4 400	1 800	1 800	8 000	100	6 400	100 600		2,81	2,89	2,98
22 août 2002	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	6 400	100 600				
29 août 2002	–	4 700	3 500	–	8 200	1 250	4 400	1 800	1 800	9 250	1 050	7 450	101 650	2,82	2,30	3,14	3,35
5 sept. 2002	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	7 450	101 650				
12 sept. 2002	125	4 700	–	3 300	9 250	–	4 400	1 800	1 800	8 000	-1 250	6 200	100 400		2,83	3,02	3,24
19 sept. 2002	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	6 200	100 400				
26 sept. 2002	–	4 700	3 500	–	8 200	2 000	4 400	1 800	1 800	10 000	1 800	8 000	102 200	2,68	2,83	2,92	3,07

Tableau de référence VI *(suite)*
Programme des bons du Trésor, exercice 2002-2003

Date	Échéance					Nouvelles émissions					Accroissement net			Rendement moyen à l'adjudication			
	Très court terme	3 m.	6 m.	12 m.	Total	Très court terme	3 m.	6 m.	12 m.	Total	Total	Cum.	Encours	Très court terme	3 m.	6 m.	12 m.
								(M$)								(%)	
3 oct. 2002	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	8 000	102 200				
10 oct. 2002	2 000	4 400	–	3 500	9 900	–	4 700	1 900	1 900	8 500	-1 400	6 600	100 800		2,81	2,92	3,11
17 oct. 2002	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	6 600	100 800				
24 oct. 2002	–	4 400	3 800	–	8 200	2 750	4 700	1 900	1 900	11 250	3 050	9 650	103 850	2,70	2,81	2,93	3,20
31 oct. 2002	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	9 650	103 850				
7 nov. 2002	–	4 700	–	3 600	8 300	–	5 000	2 000	2 000	9 000	700	10 350	104 550		2,73	2,82	2,94
14 nov. 2002	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	10 350	104 550				
21 nov. 2002	–	4 400	3 800	–	8 200	–	4 700	1 900	1 900	8 500	300	10 650	104 850		2,73	2,82	2,96
28 nov. 2002	–	–	–	–	–	1 750	–	–	–	1 750	1 750	12 400	106 600	2,70			
5 déc. 2002	2 750	4 400	–	3 500	10 650	–	4 400	1 800	1 800	8 000	-2 650	9 750	103 950		2,73	2,83	3,07
12 déc. 2002	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	9 750	103 950				
19 déc. 2002	–	4 400	3 700	–	8 100	1 000	4 100	1 700	1 700	8 500	400	10 150	104 350	2,69	2,70	2,81	2,99
26 déc. 2002	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	10 150	104 350				
2 janv. 2003	2 750	4 400	–	3 500	10 650	–	3 800	1 600	1 600	7 000	-3 650	6 500	100 700		2,67	2,78	2,89
9 janv. 2003	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	6 500	100 700				
16 janv. 2003	–	4 700	3 700	–	8 400	–	4 100	1 700	1 700	7 500	-900	5 600	99 800		2,69	2,82	2,97
23 janv. 2003	–	–	–	–	–	3 000	–	–	–	3 000	3 000	8 600	102 800	2,73			
30 janv. 2003	–	4 700	–	3 600	8 300	–	4 700	1 900	1 900	8 500	200	8 800	103 000		2,81	2,30	3,24
6 févr. 2003	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	8 800	103 000				
13 févr. 2003	3 000	5 000	3 600	–	11 600	–	4 100	1 700	1 700	7 500	-4 100	4 700	98 900		2,83	2,94	3,25
20 févr. 2003	–	–	–	–	–	750	–	–	–	750	750	5 450	99 650	2,65			
27 févr. 2003	–	4 700	–	3 500	8 200	–	4 700	1 900	1900	8 500	300	5 750	99 950		2,86	3,03	3,28
6 mars 2003	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	5 750	99 950				
13 mars 2003	750	4 400	3 600	–	8 750	–	4 700	1 900	1 900	8 500	-250	5 500	99 700		3,00	3,19	3,39
20 mars 2003	–	–	–	–	–	2 500	–	–	–	2 500	2 500	8 000	102 200	2,93			
27 mars 2003	–	4 100	–	3500	7 600	1 500	4 700	1 900	1 900	10 000	2 400	10 400	104 600	2,99	3,14	3,37	3,66
Total	**19 750**	**116 500**	**46 900**	**43 200**	**226 350**	**23 750**	**117 400**	**47 800**	**47 800**	**236 750**	**10 400**	**363 850**	**5 262 250**				

Source : Banque du Canada

Tableau de référence VII

Résultats des adjudications de bons du Trésor, exercice 2002-2003

Date d'adjudication	Durée	Montant de l'émission	Cours moyen	Rendement moyen	Ratio de couverture	Fourchette	Date d'adjudication	Durée	Montant de l'émission	Cours moyen	Rendement moyen	Ratio de couverture	Fourchette
	(mois)	(M$)	($)	(%)		(points de base)		(mois)	(M$)	($)	(%)		(points de base)
9 avril 2002	12	1 800	95,840	4 527	1 565	1,1	8 oct. 2002	12	1 900	98,591	2,866	1,969	1,1
9 avril 2002	3	4 400	98,808	4 493	1 452	1,7	8 oct. 2002	3	4 700	99,213	2,955	1,842	0,9
9 avril 2002	6	1 800	97,960	4 525	2 021	1,0	8 oct. 2002	6	1 900	97,200	2,889	1,919	0,7
23 avril 2002	12	1 900	95,767	4 432	1 733	1,3	22 oct. 2002	12	1 900	99,323	2,540	1,852	1,7
23 avril 2002	3	4 700	97,871	4 363	1 939	1,0	22 oct. 2002	3	4 700	98,848	2,532	2,306	0,6
23 avril 2002	6	1 900	98,830	4 410	1 544	1,8	22 oct. 2002	6	1 900	97,543	2,627	2,013	1,2
7 mai 2002	12	1 900	98,066	4 284	1 831	1,1	5 nov. 2002	12	2 000	97,739	2,320	2,086	0,8
7 mai 2002	3	4 700	98,855	4 313	1 942	0,7	5 nov. 2002	3	5 000	99,391	2,281	1,805	0,9
7 mai 2002	6	1 900	95,969	4 380	2 095	0,4	5 nov. 2002	6	2 000	98,881	2,269	1,989	0,8
21 mai 2002	12	1 900	95,617	4 597	1 745	1,3	19 nov. 2002	12	1 900	97,620	2,543	1,514	1,7
21 mai 2002	3	4 700	97,828	4 453	2 028	0,7	19 nov. 2002	3	4 700	99,411	2,207	1,753	1,3
21 mai 2002	6	1 900	98,832	4 401	1 862	0,9	19 nov. 2002	6	1 900	98,948	2,309	2,088	0,9
4 juin 2002	12	1 900	95,863	4 501	1 916	0,9	3 déc. 2002	12	1 800	99,453	2,048	1,831	0,9
4 juin 2002	3	4 700	98,854	4 317	1 851	0,7	3 déc. 2002	3	4 400	98,987	2,052	1,896	0,6
4 juin 2002	6	1 900	98,025	4 378	2 420	0,2	3 déc. 2002	6	1 800	97,712	2,348	1,929	0,5
18 juin 2002	12	1 900	95,804	4 392	2 212	0,8	17 déc. 2002	12	1 700	97,797	2,349	1,814	0,6
18 juin 2002	3	4 700	98,874	4 242	2 221	0,5	17 déc. 2002	3	4 100	99,467	1,996	2,065	0,4
18 juin 2002	6	1 900	97,906	4 289	2 220	0,4	17 déc. 2002	6	1 700	99,061	2,059	1,942	0,5
2 juill. 2002	12	1 800	95,750	4 629	1 891	0,4	30 déc. 2002	12	1 600	99,490	1,911	1,799	0,9
2 juill. 2002	3	4 400	98,842	4 364	1 909	0,5	30 déc. 2002	3	3 800	97,775	2,276	1,906	0,9
2 juill. 2002	6	1 800	97,984	4 470	2 067	0,8	30 déc. 2002	6	1 600	99,022	1,981	1,881	1,3
16 juill. 2002	12	1 800	95,753	4 448	1 714	0,5	14 janv. 2003	12	1 700	97,973	2,151	1,706	1,3
16 juill. 2002	3	4 400	98,894	4 164	1 910	0,3	14 janv. 2003	3	4 100	99,492	1,901	1,810	1,2
16 juill. 2002	6	1 800	97,918	4 265	2 194	0,8	14 janv. 2003	6	1 700	99,105	1,961	1,989	0,7
30 juill. 2002	12	1 900	96,121	4 209	2 045	0,5	28 janv. 2003	12	1 900	99,475	1,966	1,935	1,0
30 juill. 2002	6	1 900	98,166	4 058	2 092	0,6	28 janv. 2003	3	4 700	97,619	2,446	1,955	0,9
30 juill. 2002	3	4 700	98,930	4 029	2 056	0,6	28 janv. 2003	6	1 900	98,953	2,122	2,006	0,6
13 août 2002	12	1 800	96,078	4 093	1 822	0,7	11 févr. 2003	12	1 700	97,673	2,484	1,842	0,8
13 août 2002	3	4 400	98,951	3 950	1 825	0,8	11 févr. 2003	3	4 100	99,019	2,152	2,085	0,8
13 août 2002	6	1 800	98,059	3 969	2 077	0,8	11 févr. 2003	6	1 700	99,466	2,001	1,903	0,9
27 août 2002	12	1 800	96,394	3 901	2 228	0,4	25 févr. 2003	12	1 900	99,447	2,070	1,747	1,0
27 août 2002	3	4 400	98,264	3 838	2 288	0,7	25 févr. 2003	3	4 700	98,903	2,224	1,790	0,6
27 août 2002	6	1 800	98,989	3 805	1 754	0,9	25 févr. 2003	6	1 900	97,436	2,639	1,650	1,1
10 sept. 2002	12	1 800	96,742	3 377	1 957	1,3	11 mars 2003	12	1 900	97,158	3,050	1,601	2,0
10 sept. 2002	3	4 400	99,109	3 348	1 657	10,2	11 mars 2003	3	4 700	98,891	2,436	1,791	1,3
10 sept. 2002	6	1 800	98,342	3 381	1 828	2,3	11 mars 2003	6	1 900	99,426	2,152	1,881	0,8
24 sept. 2002	12	1 800	99,191	3 039	1 802	1,1	25 mars 2003	12	1 900	98,659	2,725	2,058	0,7
24 sept. 2002	3	4 400	97,214	2 989	2 092	0,9	25 mars 2003	3	4 700	99,375	2,343	2,005	0,7
24 sept. 2002	6	1 800	98,649	2 975	2 149	0,5	25 mars 2003	6	1 900	96,643	3,483	2,077	0,7
							Total		213 000				

Nota – Le ratio de couverture est défini comme le ratio du total des offres lors de l'adjudiction au montant adjugé. La fourchette correspond au rendement le plus élevé accepté moins le rendement moyen.

Source : Banque du Canada

Tableau de référence VIII

Obligations négociables libellées en dollars canadiens, exercice 2002-2003

Date d'offre	Date de livraison	Date d'échéance	Montant à l'échéance	Émission brute	Rachat d'obligations	Émission nette
				(M$)		
Obligations à taux nominal fixe						
2002	2002					
	1er avril		5 450	–	–	-5 450
17 avril	22 avril	1er juin 2012	–	2 400	150	2 250
	1er mai		1 662	–	–	-1 662
1er mai[1]	6 mai	1er juin 2033	–	500	477	23
15 mai	21 mai	1 septembre 2007	–	2 400	500	1 900
29 mai	31 mai	1 décembre 2004	–	3 500	700	2 800
	1er juin		4 000	–	–	-4 000
19 juin[1]	25 juin	1er juin 2012	–	500	357	143
10 juillet	15 juillet	1er juin 2033	–	1 900	600	1 300
17 juillet[1]	22 juillet	1er septembre 2007	–	600	647	-47
31 juillet	6 août	1er juin 2012	–	2 500	600	1 900
14 août	19 août	1er septembre 2007	–	2 400	473	1 927
28 août	30 août	1er décembre 2004	–	3 000	700	2 300
	3 septembre		7 330	–	–	-7 330
25 septembre[1]	30 septembre	1er juin 2012	–	600	372	228
9 octobre[1]	15 octobre	1er juin 2012	–	600	294	306
30 octobre	4 novembre	1er juin 2013	–	2 400	600	1 800
13 novembre	18 novembre	1er septembre 2008	–	2 400	246	2 154
20 novembre[1]	25 novembre	1er juin 2033	–	400	390	10
27 novembre	29 novembre	1er juin 2005	–	3 500	700	2 800
	2 décembre		4 000	–	–	-4 000
11 décembre[1]	16 décembre	1er juin 2013	1 068	600	329	-797
18 décembre[1]	23 décembre	1er septembre 2008	–	400	432	-32
2003	2003					
15 janvier	20 janvier	1er juin 2033	–	1 700	600	1 100
30 janvier[1]	3 février	1er juin 2005	1 717	400	486	-1 803
5 février	10 février	1er juin 2013	–	2 400	153	2 247
19 février	24 février	1er septembre 2008	–	2 400	436	1 964
26 février[1]	3 mars	1er juin 2033	–	300	281	19
5 mars	7 mars	1er juin 2005	–	3 500	608	2 892
19 mars[1]	24 mars	1er juin 2013	–	600	443	157
26 mars[1]	31 mars	1er septembre 2008	–	400	491	-91

Tableau de référence VIII *(suite)*

Obligations négociables libellées en dollars canadiens, exercice 2002-2003

Date d'offre	Date de livraison	Date d'échéance	Montant à l'échéance	Émission brute	Rachat d'obligations	Émission nette
				(M$)		
Obligations à rendement réel						
2002	2002					
5 juin	10 juin	1er décembre 2031	–	400	–	400
11 septembre	16 septembre	1er décembre 2031	–	300	–	300
4 décembre	9 décembre	1er décembre 2031	–	400	–	400
2003	2003					
12 mars	17 mars	1er décembre 2031	–	300	–	300
Total – Exercice 2002-2003			25 227	43 700	12 065	6 408

* Date d'échéance.

Source : Banque du Canada

[1] Rachats assortis d'une conversion de titres.

Tableau de référence IX

Résultats des adjudications d'obligations négociables, exercice 2002-2003

Date d'adjudication	Durée (années)	Date d'échéance	Taux d'intérêt nominal (%)	Montant de l'émission (M$)	Cours moyen ($)	Rendement moyen (%)	Ratio de couverture de l'adjudication	Fourchette (points de base)
17 avril 2002	10	1er juin 2012	5,25	2 400	96,445	5,717	2,41	0,8
15 mai 2002	5	1er sept. 2007	4,50	2 400	96,136	5,348	2,43	1,0
29 mai 2002	2	1er déc. 2004	4,25	3 500	99,503	4,462	2,34	0,8
5 juin 2002	30	1er déc. 2031	4,00*	400	108,954	3,510	3,26	s.o.
10 juill. 2002	30	1er juin 2033	5,75	1 900	99,978	5,751	2,36	0,9
31 juill. 2002	10	1er juin 2012	5,25	2 500	99,356	5,334	2,64	1,1
14 août 2002	5	1er sept. 2007	4,50	2 400	100,936	4,291	2,43	0,8
28 août 2002	2	1er déc. 2004	4,25	3 000	101,109	3,730	2,31	0,5
11 sept. 2002	30	1er déc. 2031	4,00*	300	112,710	3,317	3,08	s.o.
30 oct. 2002	10	1er juin 2013	5,25	2 400	99,476	5,316	2,43	1,0
13 nov. 2002	5	1er sept. 2008	4,25	2 400	98,780	4,493	2,43	0,5
27 nov. 2002	2	1er juin 2005	3,50	3 500	99,500	3,711	2,25	0,9
4 déc. 2002	30	1er déc. 2031	4,00*	400	110,807	3,410	3,00	s.o.
15 janv. 2003	30	1er juin 2033	5,75	1 700	104,162	5,467	2,74	0,6
5 févr. 2003	10	1er juin 2013	5,25	2 400	100,848	5,142	2,49	0,3
19 févr. 2003	5	1er sept. 2008	4,25	2 400	98,710	4,517	2,49	0,3
5 mars 2003	2	1er juin 2005	3,50	3 500	99,588	3,692	2,42	0,6
12 mars 2003	30	1er déc. 2031	4,00*	300	124,267	2,769	3,31	s.o.
Total				**37 800**				

Nota – Le ratio de couverture est défini comme le ratio du total des offres lors de l'adjudication au montant adjugé. La fourchette correspond au rendement le plus élevé accepté moins le rendement moyen.

* Obligations à rendement réel.

Source : ministère des Finances.

Tableau de référence X

Encours des obligations négociables du gouvernement du Canada libellées en dollars canadiens, au 31 mars 2003

Date d'échéance	Encours (M$)	Taux d'intérêt nominal (%)	Date d'échéance	Encours (M$)	Taux d'intérêt nominal (%)
Obligations à taux nominal fixe					
1er juin 2003	1 124	5,75	1er juin 2008	9 030	6,00
1er juin 2003	6 505	7,25	1er juin 2008	3 258	10,00
1er sept. 2003	8 230	5,25	1er sept. 2008	5 600	4,25
1er oct. 2003	452	9,50	1er oct. 2008	425	11,75
1er déc. 2003	5 907	5,00	1er mars 2009	246	11,50
1er déc. 2003	8 579	7,50	1er juin 2009	9 380	5,50
1er févr. 2004	929	10,25	1er juin 2009	669	11,00
1er juin 2004	7 000	3,50	1er oct. 2009	330	10,75
1er juin 2004	7 900	6,50	1er mars 2010	89	9,75
1er juin 2004	541	13,50	1er juin 2010	10 400	5,50
1er sept. 2004	10 377	5,00	1er juin 2010	2 473	9,50
1er oct. 2004	274	10,50	1er oct. 2010	142	8,75
1er déc. 2004	6 500	4,25	1er mars 2011	710	9,00
1er déc. 2004	7 700	9,00	1er juin 2011	15 000	6,00
1er mars 2005	497	12,00	1er juin 2011	669	8,50
1er juin 2005	7 400	3,50	1er juin 2012	11 600	5,25
1er sept. 2005	10 920	6,00	1er juin 2013	6 000	10,25
1er sept. 2005	1 065	12,25	15 mars 2014	2 169	11,25
1er déc. 2005	6 548	8,75	1er juin 2015	1 232	10,50
1er mars 2006	276	12,75	15 mars 2021	1 392	10,50
1er sept. 2006	10 000	5,75	1er juin 2021	2 079	9,75
1er oct. 2006	771	14,00	1er juin 2022	899	9,25
1er déc. 2006	7 040	7,00	1er juin 2023	8 054	8,00
1er mars 2007	205	13,75	1er juin 2025	8 738	9,00
1er juin 2007	8 806	7,25	1er juin 2027	9 323	8,00
1er sept. 2007	10 400	4,50	1er juin 2029	13 900	5,75
1er oct. 2007	485	13,00	1er juin 2033	9 200	5,75
1er mars 2008	624	12,75	Total	270 062	

Tableau de référence X *(suite)*

Encours des obligations négociables du gouvernement du Canada libellées en dollars canadiens, au 31 mars 2003

Date d'échéance	Encours	Taux d'intérêt nominal
	(M$)	(%)
Obligations à rendement réel		
1er déc. 2021	5 175	4.25
1er déc. 2026	5 250	4.25
1er déc. 2031	5 800	4.00
Total[1]	16 225	

[1] Les chiffres relatifs aux obligations à rendement réel indiquent les montants bruts à l'émission, sans rajustement au titre de l'indice des prix à la consommation.

Source : Banque du Canada

Tableau de référence XI

Encours des swaps du gouvernement du Canada, au 31 mars 2003

Swaps de taux d'intérêt en dollars canadiens

Date d'échéance	Coupon[1]	Montant nominal de référence
	(%)	(M$)
1er févr. 2004	10,25	50
Total		**50**

Swaps de taux d'intérêt en devises

Date d'échéance	Coupon[1]	Montant nominal de référence
	(%)	(M$US)
19 nov. 2007	4,00	25
5 nov. 2008	5,25	200
5 nov. 2008	5,25	500
5 nov. 2008	5,25	500
Total		**1 225**

Swaps de devises – titre étrangers

Date d'échéance	Montant nominal de référence
	(M$US)
16 juill. 2003	65
26 nov. 2004	495
26 nov. 2004	341
30 nov. 2004	63
30 nov. 2004	25
22 déc. 2004	76
3 oct. 2007	319
31 janv. 2008	44
Total	**1 428**

[1] Partie détachable de l'obligation sous-jacente ayant fait l'objet d'un swap

Tableau de référence XI *(suite)*

Encours des swaps du gouvernement du Canada au 31 mars 2003

Swaps de devises – titres intérieurs			Swaps de devises – titre intérieurs		
Date d'échéance	Montant nominal de référence	Devise	Date d'échéance	Montant nominal de référence	Devise
	(M$US)			(M$US)	
1er sept. 2003	55.00	EURO	1er juin 2004	55.00	EURO
1er sept. 2003	55.00	EURO	1er juin 2004	55.00	EURO
2 sept. 2003	50.00	$US	1er juin 2004	55.00	EURO
2 sept. 2003	50.00	$US	1er juin 2004	55.00	EURO
2 sept. 2003	50.00	$US	1er juin 2004	100.00	$US
1er oct. 2003	76.00	EURO	1er juin 2004	50.00	$US
1er oct. 2003	109.00	EURO	1er juin 2004	100.00	$US
1er oct. 2003	65.00	$US	1er juin 2004	50.00	$US
1er déc. 2003	55.00	EURO	1er juin 2004	50.00	$US
1er déc. 2003	55.00	EURO	1er sept. 2004	55.00	EURO
1er déc. 2003	55.00	EURO	1er sept. 2004	61.00	EURO
1er déc. 2003	325.00	$US	1er sept. 2004	55.00	EURO
1er déc. 2003	65.00	$US	1er sept. 2004	55.00	EURO
1er déc. 2003	65.00	$US	1er oct. 2004	55.00	EURO
1er déc. 2003	65.00	$US	1er oct. 2004	50.00	$US
1er févr. 2004	38.00	EURO	1er oct. 2004	75.00	$US
1er févr. 2004	55.00	EURO	1er oct. 2004	111.00	$US
1er févr. 2004	55.00	EURO	1er oct. 2004	55.00	$US
1er févr. 2004	55.00	EURO	1er déc. 2004	55.00	EURO
1er févr. 2004	55.00	EURO	1er déc. 2004	82.00	EURO
1er févr. 2004	100.00	$US	1er mars 2005	55.00	EURO
1er févr. 2004	75.00	$US	1er mars 2005	250.00	$US
1er févr. 2004	100.00	$US	1er mars 2005	65.00	$US
1er févr. 2004	100.00	$US	1er mars 2005	250.00	$US
1er févr. 2004	50.00	$US	1er sept. 2005	55.00	EURO
1er févr. 2004	50.00	$US	1er sept. 2005	55.00	EURO
1er févr. 2004	50.00	$US	1er sept. 2005	33.00	EURO
1er juin 2004	82.00	EURO	1er sept. 2005	33.00	EURO
1er juin 2004	55.00	EURO	1er sept. 2005	55.00	EURO
1er juin 2004	55.00	EURO	1er sept. 2005	82.00	EURO
1er juin 2004	82.00	EURO	1er sept. 2005	82.00	EURO
1er juin 2004	55.00	EURO	1er sept. 2005	82.00	EURO
1er juin 2004	55.00	EURO	1er sept. 2005	82.00	EURO

Tableau de référence XI *(suite)*
Encours des swaps du gouvernement du Canada, au 31 mars 2003

Swaps de devises – titres intérieurs			Swaps de devises – titre intérieurs		
Date d'échéance	Montant nominal de référence	Devise	Date d'échéance	Montant nominal de référence	Devise
	(M$US)			(M$US)	
1er sept. 2005	82.00	EURO	1er sept. 2006	55.00	EURO
1er sept. 2005	100.00	$US	1er oct. 2006	55.00	EURO
1er déc. 2005	55.00	EURO	1er oct. 2006	50.00	$US
1er déc. 2005	55.00	EURO	1er oct. 2006	50.00	$US
1er déc. 2005	55.00	EURO	1er déc. 2006	55.00	EURO
1er déc. 2005	55.00	EURO	1er déc. 2006	55.00	EURO
1er déc. 2005	55.00	EURO	1er déc. 2006	82.00	EURO
1er déc. 2005	55.00	EURO	1er déc. 2006	82.00	EURO
1er déc. 2005	82.00	EURO	1er déc. 2006	55.00	$US
1er déc. 2005	55.00	EURO	1er mars 2007	27.00	EURO
1er déc. 2005	55.00	EURO	1er juin 2007	55.00	EURO
1er déc. 2005	55.00	EURO	1er juin 2007	55.00	EURO
1er déc. 2005	55.00	EURO	1er juin 2007	109.00	EURO
1er déc. 2005	55.00	EURO	1er juin 2007	55.00	EURO
1er déc. 2005	55.00	EURO	1er juin 2007	250.00	$US
1er déc. 2005	55.00	EURO	1er juin 2007	250.00	$US
1er déc. 2005	55.00	EURO	1er juin 2007	250.00	$US
1er déc. 2005	55.00	EURO	1er oct. 2007	55.00	EURO
1er déc. 2005	55.00	EURO	1er oct. 2007	55.00	EURO
1er déc. 2005	82.00	EURO	1er oct. 2007	55.00	EURO
1er déc. 2005	82.00	EURO	1er oct. 2007	27.00	EURO
1er déc. 2005	50.00	$US	1er mars 2008	82.00	EURO
1er déc. 2005	50.00	$US	1er mars 2008	55.00	EURO
1er déc. 2005	50.00	$US	1er mars 2008	75.00	$US
1er déc. 2005	54.00	$US	1er mars 2008	100.00	$US
1er déc. 2005	500.00	$US	1er mars 2008	50.00	$US
1er mars 2006	55.00	EURO	1er mars 2008	200.00	$US
1er mars 2006	82.00	EURO	1er mars 2008	50.00	$US
1er mars 2006	82.00	EURO	1er mars 2008	50.00	$US
1er mars 2006	55.00	EURO	1er juin 2008	55.00	EURO
1er mars 2006	55.00	EURO	1er juin 2008	55.00	EURO
1er mars 2006	50.00	$US	1er juin 2008	55.00	EURO
1er mars 2006	54.00	$US	1er juin 2008	55.00	EURO

Tableau de référence XI *(suite)*
Encours des swaps du gouvernement du Canada, au 31 mars 2003

Swaps de devises – titres intérieurs			Swaps de devises – titre intérieurs		
Date d'échéance	Montant nominal de référence	Devise	Date d'échéance	Montant nominal de référence	Devise
	(M$US)			(M$US)	
1er juin 2008	250,00	$US	1er juin 2009	50,00	$US
1er juin 2008	100,00	$US	1er juin 2009	70,00	$US
1er juin 2008	100,00	$US	1er juin 2009	100,00	$US
1er juin 2008	100,00	$US	1er juin 2009	50,00	$US
1er juin 2008	50,00	$US	1er juin 2009	100,00	$US
1er juin 2008	100,00	$US	1er juin 2009	70,00	$US
1er juin 2008	50,00	$US	1er juin 2009	65,00	$US
1er juin 2008	50,00	$US	1er oct. 2009	109,00	EURO
1er oct. 2008	82,00	EURO	1er oct. 2009	55,00	EURO
1er oct. 2008	82,00	EURO	1er oct. 2009	55,00	EURO
1er oct. 2008	55,00	EURO	1er oct. 2009	55,00	EURO
1er oct. 2008	55,00	EURO	1er oct. 2009	55,00	EURO
1er oct. 2008	70,00	$US	1er oct. 2009	55,00	EURO
1er oct. 2008	70,00	$US	1er oct. 2009	82,00	EURO
1er oct. 2008	50,00	$US	1er oct. 2009	55,00	EURO
1er mars 2009	82,00	EURO	1er oct. 2009	55,00	EURO
1er mars 2009	55,00	EURO	1er oct. 2009	55,00	EURO
1er mars 2009	70,00	$US	1er oct. 2009	55,00	EURO
1er mars 2009	65,00	$US	1er oct. 2009	55,00	EURO
1er mars 2009	50,00	$US	1er oct. 2009	55,00	EURO
1er mars 2009	75,00	$US	1er oct. 2009	55,00	EURO
1er mars 2009	50,00	$US	1er oct. 2009	82,00	EURO
1er mars 2009	50,00	$US	1er oct. 2009	81,00	$US
1er mars 2009	100,00	$US	1er oct. 2009	81,00	$US
1er mars 2009	75,00	$US	1er oct. 2009	70,00	$US
1er juin 2009	55,00	EURO	1er oct. 2009	83,00	$US
1er juin 2009	82,00	EURO	1er oct. 2009	75,00	$US
1er juin 2009	55,00	EURO	1er mars 2010	55,00	EURO
1er juin 2009	82,00	EURO	1er mars 2010	55,00	EURO
1er juin 2009	82,00	EURO	1er mars 2010	55,00	EURO
1er juin 2009	82,00	EURO	1er mars 2010	55,00	EURO
1er juin 2009	55,00	EURO	1er mars 2010	82,00	EURO
1er juin 2009	82,00	EURO	1er juin 2010	55,00	EURO

Tableau de référence XI *(suite)*
Encours des swaps du gouvernement du Canada, au 31 mars 2003

Swaps de devises – titres intérieurs			Swaps de devises – titre intérieurs		
Date d'échéance	Montant nominal de référence	Devise	Date d'échéance	Montant nominal de référence	Devise
	(M$US)			(M$US)	
1er juin 2010	55,00	EURO	1er oct. 2010	82,00	EURO
1er juin 2010	44,00	EURO	1er oct. 2010	50,00	$US
1er juin 2010	33,00	EURO	1er mars 2011	75,00	$US
1er juin 2010	55,00	EURO	1er mars 2011	75,00	$US
1er juin 2010	55,00	EURO	1er mars 2011	75,00	$US
1er juin 2010	55,00	EURO	1er mars 2011	50,00	$US
1er juin 2010	55,00	EURO	1er mars 2011	50,00	$US
1er juin 2010	55,00	EURO	1er mars 2011	55,00	EURO
1er juin 2010	55,00	EURO	1er juin 2011	55,00	EURO
1er juin 2010	55,00	EURO	1er juin 2011	82,00	EURO
1er juin 2010	55,00	EURO	1er juin 2011	75,00	$US
1er juin 2010	55,00	EURO	1er juin 2011	50,00	$US
1er juin 2010	55,00	EURO	1er juin 2011	50,00	$US
1er juin 2010	55,00	EURO	1er juin 2011	50,00	$US
1er juin 2010	55,00	EURO	1er juin 2011	50,00	$US
1er juin 2010	55,00	EURO	1er juin 2011	50,00	$US
1er juin 2010	55,00	EURO	1er juin 2011	50,00	$US
1er juin 2010	55,00	EURO	1er juin 2011	50,00	$US
1er juin 2010	68,00	JPY	1er juin 2011	50,00	$US
1er oct. 2010	44,00	EURO	1er juin 2012	55,00	EURO
1er oct. 2010	82,00	EURO	1er juin 2012	55,00	EURO
1er oct. 2010	55,00	EURO	1er juin 2012	50,00	$US
1er oct. 2010	55,00	EURO	1er juin 2012	50,00	$US
1er oct. 2010	55,00	EURO	1er juin 2012	50,00	$US
1er oct. 2010	55,00	EURO	1er juin 2012	50,00	$US
1er oct. 2010	82,00	EURO	1er juin 2012	50,00	$US
1er oct. 2010	82,00	EURO	Total	17 539,00	

Nota – Les chiffres étant arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

Source : ministère des Finances

Tableau de référence XII

Programme de rachat d'obligations, opérations 2002-2003

Date de rachat	Date d'échéance	Coupon	Montant racheté
		(%)	(M$)
Rachats au comptant			
17 avril 2002	1er mars 2009	11,5	2
	1er juin 2009	5,5	20
	1er octobre 2009	10,75	20
	1er mars 2010	9,75	7
	1er octobre 2010	8,75	9
	1er mars 2011	9	56
	15 mars 2014	10,25	36
	Total		**150**
15 mai 2002	1er mars 2005	12	9
	1er décembre 2005	8,75	213
	1er mars 2006	12,5	6
	1er octobre 2006	14	21
	1er décembre 2006	7	155
	1er mars 2007	13,75	1
	1er juin 2007	7,25	82
	1er octobre 2007	13	3
	1er mars 2009	11,5	4
	1er octobre 2009	10,75	5
	Total		**499**
29 mai 2002	1er juin 2003	7,25	73
	1er septembre 2003	5,25	160
	1er février 2004	10,25	2
	1er septembre 2004	5	15
	1er décembre 2005	8,75	375
	1er décembre 2006	7	75
	Total		**700**
10 juillet 2002	1er juin 2021	9,75	296
	1er juin 2022	9,25	304
	Total		**600**
31 juillet 2002	1er juin 2009	11	2
	1er mars 2011	9	23
	15 mars 2014	10,25	317
	1er juin 2015	11,25	221
	15 mars 2021	10,5	32
	1er juin 2021	9,75	1
	1er juin 022	9,25	4
	Total		**600**
14 août 2002	1er décembre 2005	8,75	230
	1er mars 2006	12,5	2
	1er décembre 2006	7	175
	1er juin 2007	7,25	60
	1er octobre 2008	11,75	3
	1er mars 2009	11,5	3
	Total		**473**
28 août 2002	1er octobre 2004	10,5	5
	1er mars 2005	12	25
	1er décembre 2005	8,75	279
	1er mars 2006	12,5	7
	1er décembre 2006	7	385
	Total		**701**
30 octobre 2002	15 mars 2014	10,25	63
	1er juin 2015	11,25	65
	1er juin 2021	9,75	433
	1er juin 2022	9,25	39
	Total		**600**
13 nov. 2002	1er décembre 2006	7	149
	1er juin 2007	7,25	30
	1er juin 2008	6	50
	1er octobre 2008	11,75	3
	1er mars 2009	11,5	6
	1er juin 2009	11	2
	1er octobre 2009	10,75	5
	Total		**246**

Tableau de référence XII *(suite)*
Programme de rachat d'obligations, opérations 2002-2003

Date de rachat	Date d'échéance	Coupon	Montant racheté
		(%)	(M$)
Rachats au comptant (suite)			
27 novembre 2002	1er février 2004	10,25	150
	1er septembre 2004	5	82
	1er octobre 2004	10,5	15
	1er mars 2005	12	44
	1er décembre 2005	8,75	355
	1er mars 2006	12,5	3
	1er décembre 2006	7	51
	Total		700
15 janvier 2003	15 mars 2021	10,5	40
	1er juin 2021	9,75	455
	1er juin 2022	9,25	65
	1er juin 2025	9	40
	Total		600
5 février 2003	1er mars 2011	9	39
	15 mars 2021	10,5	47
	1er juin 2021	9,75	17
	1er juin 2022	9,25	50
	Total		153
19 février 2003	1er décembre 2006	7	90
	1er mars 2007	13,75	28
	1er juin 2007	7,25	150
	1er octobre 2007	13	32
	1er mars 2008	12,75	3
	1er juin 2008	6	120
	1er octobre 2008	11,75	13
	Total		436
5 mars 2003	1er septembre 2004	5	25
	1er mars 2005	12	42
	1er septembre 2005	6	180
	1er mars 2006	12,5	13
	1er décembre 2006	7	221
	1er juin 2007	7,25	127
	Total		608
Total – Rachats au comptant			7 066
Rachats assortis d'une conversion de titres			
1er mai 2002	15 mars 2021	10,5	60
	1er juin 2021	9,75	172
	1er juin 2022	9,25	102
	1er juin 2023	8	92
	1er juin 2025	9	52
	Total		477
19 juin 2002	1er octobre 2008	11,75	6
	1er octobre 2009	10,75	27
	1er mars 2010	9,75	29
	1er octobre 2010	8,75	8
	1er mars 2011	9	58
	1er juin 2015	11,25	230
	Total		357
17 juillet 2002	1er octobre 2006	14	9
	1er décembre 2006	7	637
	Total		647
25 septembre 2002	1er octobre 2009	10,75	4
	1er mars 2011	9	10
	1er juin 2015	11,25	358
	Total		372

Tableau de référence XII *(suite)*
Programme de rachat d'obligations, opérations 2002-2003

Date de rachat	Date d'échéance	Coupon	Montant racheté
		(%)	(M$)
Rachats assortis d'une conversion de titres (suite)			
9 octobre 2002	1er juin 2021	9,75	294
	Total		**294**
20 novembre 2002	15 mars 2021	10,5	20
	1er juin 2021	9,75	111
	1er juin 2022	9,25	100
	1er juin 2023	8	49
	1er juin 2025	9	40
	1er juin 2027	8	70
	Total		**390**
11 décembre 2002	1er mars 2010	9,75	24
	1er juin 2010	9,5	2
	1er mars 2011	9	10
	15 mars 2021	10,5	103
	1er juin 2021	9,75	120
	1er juin 2022	9,25	70
	Total		**329**
18 décembre 2002	1er décembre 2006	7	122
	1er juin 2007	7,25	245
	1er mars 2009	11,5	3
	1er octobre 2009	10,75	63
	Total		**432**
30 janvier 2003	1er septembre 2004	5	351
	1er octobre 2004	10,5	3
	1er mars 2005	12	98
	1er mars 2006	12,5	28
	1er octobre 2006	14	2
	1er octobre 2007	13	4
	Total		**486**
26 février 2003	15 mars 2021	10,5	29
	1er juin 2021	9,75	10
	1er juin 2023	8	5
	1er juin 2025	9	30
	1er juin 2027	8	207
	Total		**281**
19 mars 2003	1er juin 2010	5,5	70
	1er octobre 2010	8,75	10
	1er mars 2011	9	25
	15 mars 2014	10,25	51
	1er juin 2015	11,25	267
	15 mars 2021	10,5	20
	Total		**443**
26 mars 2003	1er décembre 2006	7	444
	1er octobre 2007	13	2
	1er octobre 2008	11,75	10
	1er octobre 2009	10,75	35
	Total		**491**
Total – Rachats assortis d'une conversion de titres			**5 000**
Rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie			
9 avril 2002	1er juin 2002	5,75	45
	1er septembre 2002	5,5	388
	1er décembre 2002	6	567
	Total		**1 000**
23 avril 2002	1er juin 2002	5,75	1 000
	Total		**1 000**

Tableau de référence XII *(suite)*
Programme de rachat d'obligations, opérations 2002-2003

Date de rachat	Date d'échéance	Coupon	Montant racheté
		(%)	(M$)
Rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie (suite)			
7 mai 2002	1er juin 2002	5.75	117
	Total		**117**
4 juin 2002	1er septembre 2002	5.5	75
	1er décembre 2002	6	114
	1er juin 2003	5.75	311
	Total		**500**
2 juillet 2002	1er septembre 2002	5.5	500
	Total		**500**
16 juillet 2002	1er septembre 2002	5.5	699
	1er juin 2003	5.75	140
	Total		**839**
30 juillet 2002	1er septembre 2002	5.5	530
	1er juin 2003	5.75	268
	1er juin 2003	7.25	202
	Total		**1 000**
10 septembre 2002	1er décembre 2002	6	30
	1er juin 2003	7.25	53
	1er septembre 2003	5.25	315
	Total		**398**
24 septembre 2002	1er septembre 2003	5.25	280
	1er décembre 2003	5	25
	1er décembre 2003	7.5	51
	Total		**356**
8 octobre 2002	1er juin 2003	5.75	1 000
	Total		**1 000**
22 octobre 2002	1er juin 2003	5.75	810
	1er septembre 2003	5.25	185
	1er décembre 2003	7.5	5
	Total		**1 000**
5 novembre 2002	1er juin 2003	5.75	0
	1er juin 2003	7.25	0
	1er septembre 2003	5.25	0
	1er décembre 2003	5	0
	1er décembre 2003	7.5	0
	Total		**0**
19 novembre 2002	1er décembre 2003	5	216
	1er décembre 2003	7.5	55
	Total		**271**
3 décembre 2002	1er décembre 2003	5	28
	1er décembre 2003	7.5	28
	Total		**56**
17 décembre 2002	1er juin 2003	5.75	500
	1er décembre 2003	5	500
	Total		**1 000**

Tableau de référence XII *(suite)*
Programme de rachat d'obligations, opérations 2002-2003

Date de rachat	Date d'échéance	Coupon	Montant racheté
		(%)	(M$)
Rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie (suite)			
14 janvier 2003	1er juin 2003	5,75	1 000
	Total		**1 000**
28 janvier 2003	1er juin 2003	5,75	420
	1er juin 2003	7,25	44
	1er septembre 2003	5,25	36
	Total		**500**
11 février 2003	1er juin 2003	5,75	977
	1er juin 2003	7,25	23
	Total		**1 000**
25 février 2003	1er juin 2003	5,75	300
	1er septembre 2003	5,25	50
	Total		**350**
11 mars 2003	1er juin 2003	5,75	150
	1er septembre 2003	5,25	57
	1er décembre 2003	5	214
	1er décembre 2003	7,5	79
	Total		**500**
25 mars 2003	1er septembre 2003	5,25	387
	1er décembre 2003	5	110
	1er décembre 2003	7,5	3
	Total		**500**
Total – Rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie			**12 887**

Source : ministère des Finances

Tableau de référence XIII

Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada, de 1983-1984 à 2002-2003

Exercice	Ventes brutes	Variation nette	Encours en fin d'exercice
		(M$)	
1983-1984	11 584	5 650	38 403
1984-1985	12 743	3 764	42 167
1985-1986	15 107	2 440	44 607
1986-1987	9 191	-22	44 585
1987-1988	17 450	8 921	53 506
1988-1989	14 962	-5 456	48 050
1989-1990	9 338	-6 813	41 237
1990-1991	6 720	-6 500	34 737
1991-1992	9 588	1 151	35 888
1992-1993	9 235	-1 172	34 716
1993-1994	5 364	-3 089	31 627
1994-1995	7 506	-96	31 531
1995-1996	4 612	10	31 541
1996-1997	5 747	2 050	33 591
1997-1998	4 951	-2 796	30 795
1998-1999	4 844	-2 187	28 608
1999-2000	2 669	-1 510	27 098
2000-2001	3 188	-531	26 567
2001-2002	2 700	-2 338	24 229
2002-2003	3 500	-1 351	22 878

Nota – Les données sont conformes aux rapports vérifiés de la Banque du Canada; ces derniers peuvent différer des rapports des comptes publics en raison des différentes méthodes de classification.

Source : Banque du Canada

Tableau de référence XIV

Emprunts des sociétés d'État, au 31 mars 2003

Emprunts sur le marché

Société	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
							(M$)						
Société pour l'expansion des exportations	5 685	6 220	6 983	7 793	7 515	7 673	7 820	10 077	12 967	16 888	18 406	20 481	20 375
Commission canadienne du blé[1]	6 449	7 323	6 966	7 283	7 321	6 377	6 474	6 698	6 786	542	425	397	378
Banque de développement du Canada	2 271	2 249	2 352	2 602	2 723	3 045	3 371	3 839	4 223	4 723	5 102	5 726	6 263
Société du crédit agricole	1 128	813	797	863	990	1 582	1 926	3 026	4 317	5 083	5 695	7 096	8 082
Canadien National[1]	1 861	1 803	1 905	2 249	2 331	–	–	–	–	–	–	–	–
Société canadienne d'hypothèques et de logement	–	96	152	1 573	3 630	5 906	7 866	9 934	10 633	10 801	11 672	11 372	11 091
Corporation de développement des investissements du Canada	612	713	594	473	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Petro-Canada Ltée	1 656	980	455	501	504	490	432	443	471	338	–	–	–
Petro-Canada[1]	718	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Ports Canada	–	200	188	–	–	–	–	3	79	69	–	–	–
Postes Canada	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	150	56	63	114
Autres	98	96	97	239	235	297	226	258	222	46	44	40	39
Total	**20 478**	**20 493**	**20 489**	**23 576**	**25 249**	**25 370**	**28 115**	**34 278**	**39 698**	**38 640**	**41 400**	**45 175**	**46 342**

[1] N'est plus une société d'État.

Source : *Comptes publics du Canada*

Emprunts auprès du Trésor

Société	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
							(M$)						
Société canadienne d'hypothèques et de logement	8 484	8 419	8 181	8 075	7 835	7 263	6 938	6 708	6 298	6 152	5 852	5 696	5 476
Société d'assurance-dépôts du Canada	1 225	1 785	3 085	3 151	2 160	1 627	855	395	–	–	–	–	–
Société du crédit agricole	2 432	2 491	2 420	2 488	2 524	2 310	2 507	1 877	1 041	805	578	–	–
Autres	934	975	819	415	307	233	204	179	551	77	84	104	38
Total	**13 075**	**13 670**	**14 505**	**14 129**	**12 826**	**11 433**	**10 504**	**9 159**	**7 890**	**7 034**	**6 514**	**5 727**	**5 446**

Nota – Les chiffres ne comprennent pas de provision pour réévaluation.

Source : Travaux publics et Services gouvernementaux Canada